

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

БЄЛОВА ІННА ВАЛЕРІЇВНА

УДК 336:330.131.7(043.3)

**МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ  
СИСТЕМНИМ ФІНАНСОВИМ РИЗИКОМ В УКРАЇНІ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації  
на здобуття наукового ступеня  
доктора економічних наук

Суми – 2015

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Українській академії банківської справи Міністерства освіти і науки України.

Науковий консультант – доктор економічних наук, професор *Козьменко Сергій Миколайович*, Українська академія банківської справи Міністерства освіти і науки України, в.о. ректора.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор *Азаренкова Галина Михайлівна*, Харківський навчально-науковий інститут ДВНЗ “Університет банківської справи” Міністерства освіти і науки України, завідувач кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки; доктор економічних наук, професор *Боронос Вікторія Георгіївна*, Сумський державний університет Міністерства освіти і науки України, професор кафедри економіки та бізнес-адміністрування; доктор економічних наук, професор *Довгань Жанна Миколаївна*, Тернопільський національний економічний університет Міністерства освіти і науки України, професор кафедри банківського менеджменту та обліку.

Захист дисертації відбудеться 29 січня 2016 р. о 12 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 в Українській академії банківської справи за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Української академії банківської справи за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий 28 грудня 2015 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
доктор економічних наук, доцент

Т. Г. Савченко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Світова фінансово-економічна криза та тенденції щодо посилення дестабілізаційних процесів у національних фінансових системах більшості країн світу продемонстрували наявність тісних взаємозв'язків між економічними агентами та фінансовими ринками у частині виникнення та поширення фінансових шоків. Формальним підтвердженням трансформації профілів ризиків у фінансовій сфері з контрольованих локальних у непідконтрольні системні є активізація зусиль міжнародних фінансових інституцій – Міжнародного валютного фонду, Банку міжнародних розрахунків, Ради з фінансової стабільності, Європейського центрального банку – у напрямку перегляду підходів до регулювання і нагляду за фінансовим сектором у зв'язку з виникненням системного фінансового ризику (СФР). У контексті необхідності відновлення та подальшого забезпечення фінансової стабільності в Україні потребує розробки методологія раннього виявлення, прогнозування та попередження факторів, що сприяють формуванню, накопиченню та трансмісії СФР. Саме тому активізація комплексних досліджень у напрямку розробки методології аналізу, оцінювання та регулювання СФР в умовах розбудови вітчизняного фінансового сектору є актуальною.

Фундаментальні засади дослідження системних криз в економіці країни в цілому та СФР зокрема закладені у наукових працях зарубіжних вчених Ф. Аллена (F. Allen), Т. Бека (T. Beck), Ч. Гудхарта (C. Goodhart), А. Деміргук-Кунт (A. Demirguc-Kunt), В. Ейчарія (V. Acharya), Г. Жоу (H. Zhou), Дж. Камінські (G. Kaminsky), Дж. Кауфмана (G. Kaufman), С. Клаесенса (S. Claessens), М. Мамонова, К. Рейнхарта (C. Reinhart), А. Пестової, Н. Тарашева (N. Tarashev), Ш. Хванга (X. Huang), Дж. Шварца (J. Schwartz) та інших. Незважаючи на нетривалий період дослідження окресленої проблематики у вітчизняній науці, слід відмітити окремих науковців, які мають певні напрацювання в даному напрямку, а саме С. М. Аржевітіна, В. Д. Базилевича, О. І. Барановського, Т. А. Васильєву, Ж. М. Довгань, І. І. Д'яконову, В. В. Козюка, С. О. Корабліна, С. В. Леонова, О. В. Лунякова, Р. М. Набока, Т. Є. Унковську та інших.

Разом з тим аналіз наукової літератури з теми дослідження дозволяє стверджувати, що невирішеними залишаються ряд теоретичних і прикладних проблем. Зокрема, це стосується дослідження передумов формування та економічної сутності СФР в економіці країни, обґрунтування методології управління СФР з урахуванням стадій його прояву, розробки аналітичного інструментарію аналізу та оцінювання рівня СФР, розробки регуляторних ініціатив щодо зменшення його негативних наслідків тощо. Отже, відсутність логічно впорядкованого та цілісного уявлення щодо СФР та методології управління ним обумовили актуальність дослідження, його мету, завдання та зміст.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконана відповідно до програм загальнодержавного та наднаціонального значення, зокрема Стратегії сталого розвитку “Україна – 2020”,

Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року, Міжнародної програми оцінювання фінансового сектору економіки, розробленої під егідою МВФ і Світового банку тощо.

Основні положення дисертації відповідають пріоритетним напрямкам науково-дослідної роботи в Українській академії банківської справи. Так, зокрема, в межах теми “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер держ. реєстрації 0103U006965) обґрунтовано інструменти виявлення порушення фінансової стабільності країни та здійснено відповідні практичні розрахунки для України; теми “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (номер держ. реєстрації 0109U006782) – пропозиції щодо трансформації регуляторних ініціатив в контексті блокування трансмісії СФР; теми “Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції” (номер держ. реєстрації 0111U009459) – передумови формування СФР в розрізі основних джерел його виникнення; теми “Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу” (номер державної реєстрації 0107U0123112) – пропозиції щодо встановлення взаємозв’язку між присутністю іноземного капіталу в банківській системі країни та ймовірністю настання економічної кризи; теми “Адміністративно-правове регулювання фінансової та банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0112U001326) – висновки щодо забезпечення інформаційної прозорості банківського сектору в контексті формування СФР.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дослідження є розвиток методологічних засад та розробка методичного забезпечення управління системним фінансовим ризиком в Україні.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення наступних завдань:

- дослідити передумови виникнення СФР у контексті трансформаційних змін ринкової кон’юнктури;
- поглибити розуміння сутності СФР;
- розробити концептуальні положення управління СФР з урахуванням стадій його прояву;
- удосконалити наукові засади визначення джерел формування СФР;
- розробити науково-методичний підхід до оцінювання СФР на стадії його формування;
- визначити концептуальні засади функціонування трансмісійного механізму СФР;
- розвинути науково-методичний підхід до оцінювання загрози реалізації системної події;
- розробити науково-методичне забезпечення визначення масштабів трансмісії СФР на основі мережевого моделювання;
- узагальнити теоретичні та методичні засади визначення системно важливих банків як носіїв СФР;

- розробити модель для визначення наявності зв'язку між системною важливістю банку та реалізацією СФР в економіці України;
- розвинути інструментарій визначення оптимальних витрат на відновлення економіки внаслідок реалізації СФР;
- узагальнити світовий досвід регулювання СФР;
- розвинути теоретичні засади та практичні підходи до застосування інструментів регулювання СФР;
- розвинути науково-методичні засади визначення результативності інструментів стабілізаційного регулювання СФР.

*Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі управління системним фінансовим ризиком.*

*Предметом дослідження є методологічні засади та практичний інструментарій аналізу, оцінювання та регулювання системного фінансового ризику в Україні на стадіях його формування, трансмісії та реалізації.*

*Методи дослідження.* Методологічну основу дисертаційної роботи складають фундаментальні положення теорії фінансів, грошей і кредиту, економічної теорії, ризикології, теорії державного регулювання економіки, наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених з питань розвитку фінансового сектору економіки країни та фінансових ризиків.

У роботі відповідно до поставлених завдань використано такі методи дослідження, як: наукова абстракція, індукція та дедукція, аналіз та синтез (при уточненні категоріального апарату дослідження); системно-структурний аналіз (при розробці концепції управління СФР); логіко-історичний (при систематизації стабілізаційних інструментів регулювання СФР); аналіз часових рядів, зокрема метод Ходріка-Прескота (при визначенні оптимальної величини стабілізаційних державних витрат на відновлення економіки внаслідок реалізації СФР); бінарне логіт-моделювання (під час визначення впливу системно важливих банків на реалізацію СФР); кореляційний аналіз (при формуванні індикаторів реагування на накопичення СФР); економіко-математичне моделювання, зокрема сигнальний підхід (при формалізації граничних значень індикаторів накопичення СФР); матричний аналіз (при дослідженні трансмісійного механізму СФР); багатофакторний регресійний аналіз (при оцінюванні результативності інструментів регулювання СФР); порівняльний та статистичний аналіз, метод аналогій (при дослідженні світового досвіду оцінювання та регулювання СФР).

Інформаційно-фактологічною базою дослідження є: закони України, укази Президента України, нормативні акти Кабінету Міністрів України, постанови та звітні дані НБУ, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерства фінансів України та Міністерства економічного розвитку і торгівлі України; Державної служби статистики України; дані Світового банку та Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР); рекомендації та аналітичні огляди Європейського центрального банку, МВФ, Європейської ради з системних ризиків, Банку міжнародних розрахунків,

Світового банку, Федеральної резервної системи США та інших міжнародних фінансово-кредитних інституцій, рейтингових агенцій; офіційні статистичні джерела країн Східної Європи; публікації, присвячені проблемам забезпечення фінансової стабільності та мінімізації СФР.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у вирішенні наукової проблеми щодо створення теоретико-методологічного та методичного підґрунтя управління системним фінансовим ризиком в Україні.

Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційної роботи є такі:  
*вперше:*

- розроблено методологічні засади управління СФР на стадії його формування шляхом визначення системи індикаторів оперативного, тактичного та стратегічного попередження ризику. Підхід враховує часові розриви економічних процесів та подій, пов'язаних з виникненням СФР в різних секторах економіки та його поширенням у вигляді настання криз різного типу та дозволяє вчасно ідентифікувати передумови формування ризику і створює підґрунтя для розробки заходів із мінімізації СФР в економіці;
- розроблено методологічні основи оцінювання впливу системно важливих банків на реалізацію СФР в економіці України, що передбачають ідентифікацію системно важливих банків на основі індикаторного підходу та формалізацію взаємозв'язку між їх діяльністю та ймовірністю настання фінансово-економічної кризи на основі бінарного логіт-моделювання. Це дозволило емпірично підтвердити відсутність переважного впливу системно важливих банків в Україні на реалізацію СФР та сформувати науково-методичне підґрунтя для перегляду підходів до їх регулювання;
- розроблено науково-методичний підхід до визначення оптимальної величини стабілізаційних державних витрат на відновлення економіки внаслідок реалізації СФР, який ґрунтується на використанні фільтра Ходріка-Прескота з метою виокремлення циклічних та структурних факторів дестабілізації економіки та дозволяє оптимізувати бюджетні видатки;
- обґрунтовано методологію управління СФР на основі застосування процесно-функціонального підходу шляхом виокремлення основних стадій його розвитку (формування, трансмісії та реалізації) і трансформації форм (від латентної до відкритої), що передбачає мультизадачний характер управління СФР залежно від стадії розвитку ризику;

*удосконалено:*

- наукові засади обґрунтування причин формування СФР, що базуються на інституційному підході до структуризації економіки та передбачають виявлення джерел формування СФР не лише в межах фінансового сектору, а й в секторах загальнодержавного управління, нефінансових корпорацій та домогосподарств, що дозволило конкретизувати передумови формування СФР в межах кожного з них;
- методологію оцінювання СФР шляхом формалізації граничних значень індикаторів попередження СФР з урахуванням принципів сигнального підходу

до виявлення кризових явищ, диференційованості сигнального вікна для різних індикаторів ризику та результативності прогнозування ймовірності поширення СФР, що дозволяє оперативно ідентифікувати латентну форму;

- обґрунтування каналів трансмісії СФР, що базується на засадах матричного підходу та враховує структурні взаємозв'язки окремих елементів фінансової системи (нефінансові корпорації, домогосподарства, розширений перелік фінансових інститутів, інфраструктурні інститути, регуляторні органи), розширює традиційний склад каналів поширення фінансових шоків, що створює підґрунтя для розробки регуляторних заходів щодо блокування їх поширення на мікро-, макроекономічному та глобальному рівнях;
- методологію оцінювання та прогнозування загрози реалізації системної події за допомогою комплексного індикатора, який враховує фінансові та макроекономічні умови її виникнення та дає можливість формалізувати межі часового діапазону для дослідження динамічних змін з метою прогнозування моменту реалізації системної події;
- науково-методичні засади оцінювання результативності застосування інструментів регулювання СФР, що ґрунтуються на використанні не лише традиційних інструментів монетарної та фіскальної політики, а й ряду інших регуляторних заходів (заборони валютного кредитування, введення мораторію на дострокове зняття депозитів, відкликання банківських ліцензій) з урахуванням тенденцій розвитку банківського сектору країни. Використання багатofакторного регресійного моделювання для ординарного і кризового періодів економічного розвитку України дало змогу диференціювати інструменти регулювання з позиції результативності використання залежно від фази економічного циклу;

*набули подальшого розвитку:*

- науково-методичне забезпечення оцінювання наслідків каскадного дефолту у фінансовому секторі економіки, що передбачає врахування трансмісії шоків як окремо між банками та страховими компаніями, так і між ними одночасно шляхом визначення групи банків-дефолтерів, що дозволяє оперативно ідентифікувати масштаби поширення СФР;
- науково-теоретичні засади диференційованого застосування інструментів регулювання СФР, що враховують економічну природу каналу поширення шоків (кредитного, депозитного, валютного, цінового, інвестиційного, сек'юритизаційного, інфраструктурного, регуляторного, інформаційного та каналу власності) та цільове призначення їх застосування (превентивний характер з метою попередження трансмісії шоків та пряма дія задля оперативного зупинення трансмісії шоків);
- систематизація науково-методичних підходів до розкриття економічного змісту поняття "системний фінансовий ризик" шляхом виокремлення сутнісного, результатного, процесного та структурного підходів до його визначення, що дозволило розглядати його як вартісний вимірник наслідків реалізації сукупності накопичених дисбалансів різного походження та характеру впливу,

критичний рівень акумулювання яких спричиняє багатоканальну трансмісію фінансових шоків, що в кінцевому підсумку унеможлиблює виконання фінансовою системою своїх функцій.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що основні наукові положення доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій. Пропозиції автора щодо виявлення та використання індикаторів раннього реагування на настання кризових процесів та розгортання системної кризи, інструментів регулювання СФР можуть бути використані у поточній діяльності НБУ для підвищення адекватності рішень, пов'язаних з забезпеченням цінової та фінансової стабільності в національній економіці, а також у діяльності органів центральної та місцевої влади, інших регуляторів фінансового ринку, фінансових посередників.

Результати дослідження автора щодо ідентифікації системно важливих банків і дослідження їх впливу на розгортання кризових процесів в економіці країни були використані Апаратом Ради НБУ при проведенні аналізу реалізації монетарної політики НБУ (довідка від 16.09.2015 № 10-00009/66293); щодо результативності застосування інструментів грошово-кредитної політики з метою мінімізації СФР – у діяльності управління НБУ в Дніпропетровській області (довідка від 08.09.2015 № 101); рекомендації щодо розробки антикризового плану відновлення діяльності банку – у діяльності АБ “КЛІРИНГОВИЙ ДІМ” (довідка від 22.09.2015 № 07/2973), щодо розробки превентивних заходів для поліпшення фінансової стійкості банку – у діяльності Сумської обласної дирекції АБ “УКРГАЗБАНК” (довідка від 25.09.2015 № 1984).

Матеріали дослідження використовуються у навчальному процесі Української академії банківської справи при викладанні дисциплін “Банківське регулювання та нагляд”, “Дослідження грошово-кредитного ринку”, “Банківська справа” (акт від 02.09.2015).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

**Апробація результатів дисертації.** Основні теоретичні та методологічні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися і одержали позитивну оцінку на міжнародних науково-практичних конференціях, у тому числі: “Фінансова система України: проблеми та перспективи розвитку в умовах трансформації соціально-економічних відносин” (м. Севастополь, 2013 р.), “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (м. Суми, 2013 р.), “The Global Systemic Crisis: New Milestone In Development Or An Impasse?” (м. Женева (Швейцарія); м. Мінськ (Білорусь); м. Одеса; м. Санкт-Петербург (Росія); 2015 р.), “Актуальные научные проблемы. Рассмотрение, решение, практика” (м. Гданськ (Польща), 2015 р.), “Научный диспут: вопросы экономики и финансов” (м. Відень (Австрія), 2015 р.), “Проблеми та перспективи розвитку науки на початку третього тисячоліття у країнах Європи та Азії” (м. Переяслав-Хмельницький, 2015 р.), “Перспективы развития экономики



в условиях глобального кризиса” (м. Пловдив (Болгарія), 2015 р.), “Сучасна наука: теорія і практика” (м. Київ, 2015 р.). Наукові результати представлені також і на всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема: “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2012–2013 рр.), “Інтеграційні фінансово-економічні напрями розвитку України” (м. Львів, 2013 р.), “Стратегічні складові фінансової стійкості та безпеки банківської системи та фінансових ринків України” (м. Дніпропетровськ, 2014 р.).

**Публікації.** Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 43 наукових працях загальним обсягом 50,0 друк. арк., з яких особисто автору належать 38,6 друк. арк., у тому числі 1 одноосібна монографія, 2 розділи у колективних монографіях, 24 статті у наукових фахових виданнях України з економіки (з них: 11 – у виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах); 2 статті в інших виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах; 2 статті у зарубіжних виданнях; 12 публікацій у збірниках тез доповідей на наукових конференціях.

**Структура і зміст роботи.** Дисертація складається із вступу, п’яти розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації – 531 сторінка, в тому числі: основного тексту 407 сторінок, 79 таблиць, 61 рисунок, 14 додатків, список використаних джерел із 300 найменувань.

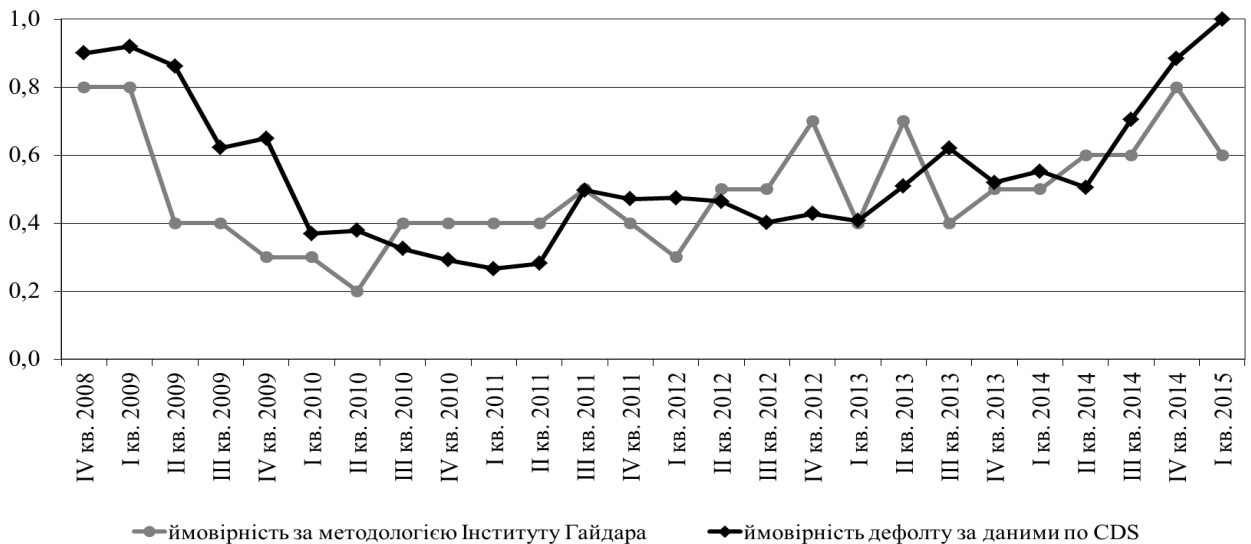
## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі дисертації **“Концептуальні засади процесно-функціонального управління системним фінансовим ризиком”** обґрунтовано підходи до оцінювання фінансової стабільності та ймовірності настання фінансової кризи, поглиблено розуміння сутності СФР, запропоновано концепцію процесно-функціонального управління СФР.

Протягом останніх десятиріч посилюється роль фінансової складової у розвитку глобального економічного середовища. Так, наприклад, за даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку, співвідношення експорту та імпорту до ВВП зросло за 1970–2007 рр. на 60 %, тоді як співвідношення іноземних фінансових активів та зобов’язань до ВВП – на 800 %. В умовах фінансіалізації економічних відносин одним із ключових факторів впливу на ринкову кон’юнктуру є розвиток та стан фінансового сектору країни, а пріоритетним напрямком державної політики – забезпечення фінансової стабільності країни.

У роботі узагальнено методологію МВФ, Європейського центрального банку та інших інституцій, а також способи вирішення проблеми забезпечення фінансової стабільності. Оцінювання рівня фінансової стабільності прийнято здійснювати на основі: 1) індикаторів – передвісників фінансової нестабільності, розроблених Інститутом економічної політики ім. Є. Т. Гайдара; 2) вивчення динаміки кредитно-дефолтних свопів на єврооблігації та ймовірності дефолту за даними про них; 3) аналізу динаміки індикаторів фінансової стійкості; 4) аналізу динаміки фондових індексів. Динаміка окремих індикаторів для економіки

України вказує на високу ймовірність настання у 2015 р. фінансової кризи та порушення фінансової стабільності (рис. 1).



**Рисунок 1 – Динаміка індикаторів ймовірності настання фінансової кризи та порушення фінансової стабільності в Україні**

Однією з умов фінансової стабільності є фінансова стійкість банків. За цим індикатором, відповідно до Індексу глобальної конкурентоспроможності Україна у 2014–2015 р. посідає 138-ме місце у списку зі 150 країн. У роботі здійснено оцінювання фінансової стійкості вітчизняних банків за допомогою індексу Z-stat, рекомендованого МВФ, який дозволяє визначити ймовірність втрати платоспроможності банку через те, що вартість його активів стане нижчою, ніж вартість боргу. Результати проведених розрахунків за період 01.07.2007–01.04.2015 демонструють стрімке падіння стійкості банків України, починаючи з 2012 р., яке за абсолютним значенням є більшим порівняно з кризовим 2008 р.

Аналіз заходів з подолання наслідків фінансово-економічної кризи засвідчив високу витратність процесу стабілізації (переважно у вигляді прямої допомоги банкам, надання гарантій та витрат на підтримання ліквідності фінансової системи), та, як наслідок, посилення суверенних ризиків країни. Так, за 2008–2010 рр. для США такі витрати становили 12,7 % ВВП при зростанні зовнішнього боргу на 38 %, для Великобританії – 9,1 % ВВП (зростання зовнішнього боргу становило 40,4 %), для Німеччини – 3,1 % ВВП (зовнішній борг зріс на 29,9 %). Вітчизняний досвід фінансової стабілізації ґрунтувався на проведенні рекапіталізації українських банків за рахунок бюджетних коштів, отриманих в межах програми “Стенд-бай” від МВФ. Світовий досвід вказує на те, що СФР є одним з основних джерел системної дестабілізації національних фінансових систем, що вимагає детального дослідження його сутності.

Проведений аналіз сучасного теоретичного доробку в частині визначення змісту та природи СФР засвідчив, що більшість науковців зосереджені на його

дослідженні як базової концепції для вирішення проблеми фінансової стабільності та розвитку інструментарію її забезпечення, що залишає поза увагою сутнісні характеристики та економічний зміст СФР.

Систематизація існуючих поглядів на зміст СФР дозволила виокремити наступні підходи: *сутнісний* (СФР трактується з позиції його сутнісних рис та характеристик, зокрема вразливість всієї фінансової системи у випадку поширення шоків, синхронність змін в її елементах, втрата довіри з боку її учасників, інформаційна дестабілізація фінансового ринку), *результатний* (СФР визначається через форми його прояву або наслідки реалізації для учасників фінансової системи, окремого сектору, економіки в цілому), *процесний* (СФР досліджується з точки зору способів та процесу його реалізації у фінансовій системі), *структурний* (СФР досліджується через такі його структурні складові, як причини (джерела) та наслідки з урахуванням взаємозв'язків між ними). В той же час розуміння СФР в межах лише цих підходів є фрагментарним. З метою формування комплексного уявлення про змістовне навантаження СФР його пропонується розглядати як вартісну міру наслідків реалізації сукупності накопичених дисбалансів різного походження та характеру впливу, критичний рівень акумулювання яких спричиняє багатоканальну трансмісію фінансових шоків, що в кінцевому підсумку унеможлиблює виконання фінансовою системою своїх функцій. Розроблена агрегована змістовна структуризація СФР передбачає виокремлення трьох стадій його розвитку (формування, трансмісія та реалізація) з одночасною трансформацією форм існування (латентної, перехідної та явної).

Таке розуміння сутності СФР обумовлює необхідність коригування концептуальних засад управління ним (рис. 2). Обґрунтування в роботі необхідності дослідження СФР з позиції основних стадій його розвитку та трансформації його форм дозволяє сформулювати основні положення процесно-функціонального управління ним. По-перше, управління СФР базується на диференціації задач залежно від стадії розвитку ризику (формування, трансмісія (поширення) та реалізація). По-друге, зміст базових етапів управління СФР (аналіз, оцінювання та регулювання) є специфічним для кожної стадії розвитку ризику залежно від мети управління. По-третє, стадії розвитку СФР є тісно взаємопов'язаними та взаємообумовленими, тому їх розмежування є доволі умовним та потребує наукового обґрунтування. Саме зазначені положення склали підґрунтя для побудови логічної структури дисертаційної роботи.

У другому розділі дисертації **“Методологічні засади управління системним фінансовим ризиком на стадії його формування”** удосконалено наукові підходи до визначення джерел формування СФР; з метою оцінювання СФР на стадії його формування розроблено систему індикаторів та розвинуто інструментарій ідентифікації їх граничних значень.

Дослідження існуючих підходів до визначення джерел походження СФР дає змогу стверджувати, що, по-перше, основною сферою виникнення ризику прийнято вважати фінансову систему (з точки зору трактування дослідниками та практиками Європейського центрального банку, це сукупність фінансових

ринків, інститутів та інфраструктури); по-друге, більшість авторів розглядають зовнішні прояви СФР, наприклад, відтік банківських депозитів, суверенні дефолти, падіння цін на фінансові активи тощо як джерела його виникнення. На думку автора, зазначені прояви характерні переважно для стадії трансмісії СФР, в той час як стадія формування ризику має латентний характер та характеризується відносною стабільністю основних макроекономічних показників.

		СФР з позиції процесного підходу (етапи розвитку СФР)		
		ФОРМУВАННЯ	ТРАНСМІСІЯ	РЕАЛІЗАЦІЯ
СФР з позиції функціонального підходу (етапи управління)	АНАЛІЗ	ідентифікація джерел формування СФР залежно від сектору походження дисбалансів: сектору фінансових та нефінансових корпорацій, домогосподарств та загальнодержавного управління	визначення системної події (за допомогою комплексного індикатора), рівнів та каналів поширення фінансових шоків (кредитний, депозитний, канал власності, валютний, інформаційний, регуляторний, інвестиційний, ціновий, інфраструктурний, сек'юритизаційний)	оцінювання прямих (збитки та втрати фінансової системи) та непрямих фінансових втрат (витрат на функціональне відновлення фінансової системи), а також прогнозування оптимального рівня стабілізаційних витрат на наступний період
	ОЦІНЮВАННЯ	формування системи індикаторів попередження СФР (оперативного, тактичного та стратегічного) у різних секторах економіки та формалізація їх порогових значень на основі сигнального підходу	формалізація загрози реалізації системної події та масштабів трансмісії СФР на основі мережевого моделювання шляхом оцінювання наслідків каскадного дефолту	стабілізуючий характер, спрямований на функціональне відновлення
	РЕГУЛЮВАННЯ	превентивний характер, спрямований на попередження виникнення системної події	реагуючий характер, спрямований на оперативну ліквідацію наслідків системної події	мінімізація прямих та непрямих втрат фінансової системи
	МЕТА УПРАВЛІННЯ	попередження виникнення системної події	блокування багатоканальної трансмісії фінансових шоків	

**Рисунок 2 – Концептуальні засади процесно-функціонального управління системним фінансовим ризиком**

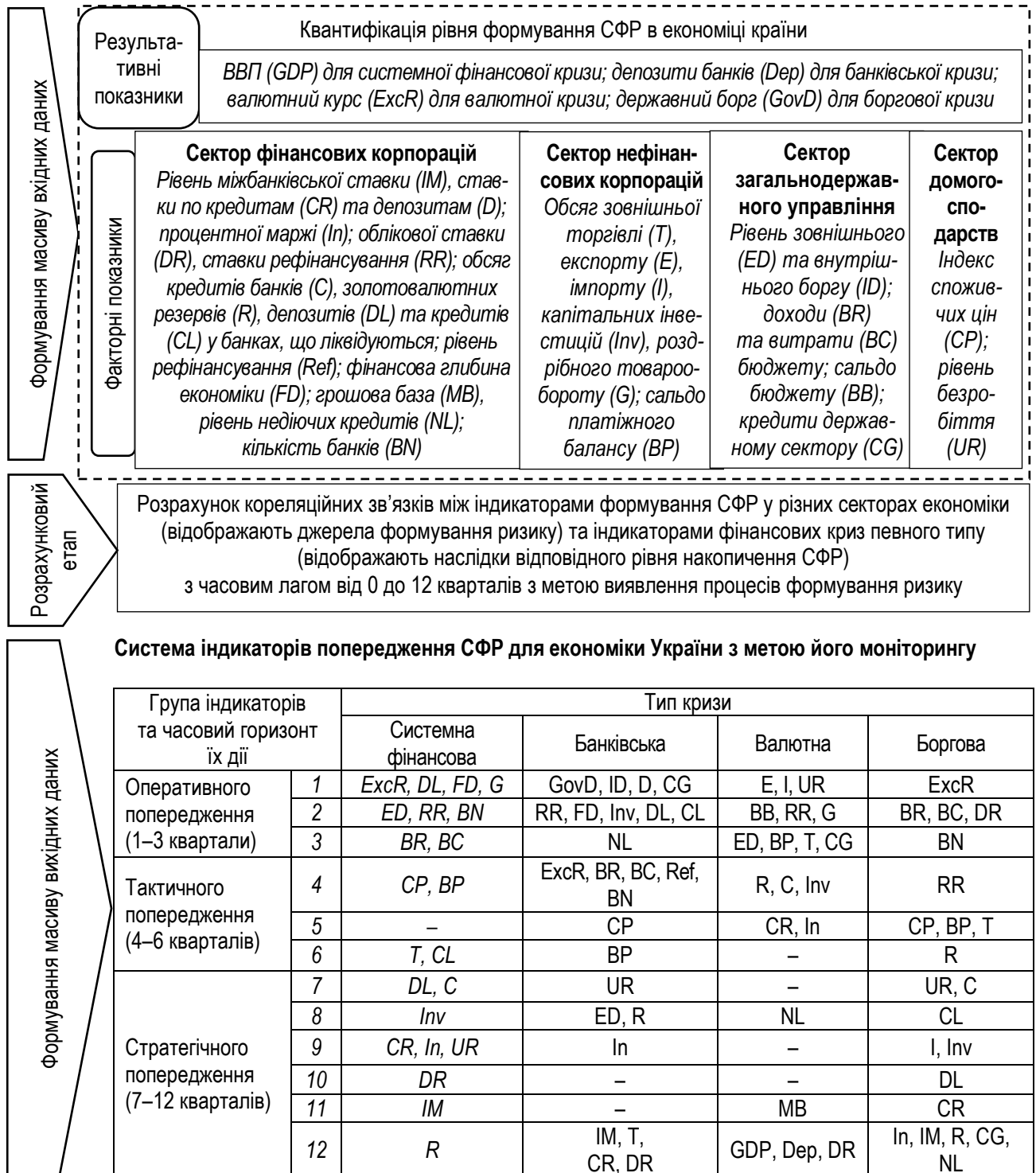
У роботі також наголошується, що сучасні передумови формування СФР виходять за межі функціонування лише фінансових ринків та їх інфраструктури. Це підтверджується тим, що сьогодні завдання забезпечення фінансової стабільності країни покладається на додатково створені регуляторні органи (наприклад, Європейську раду з системних ризиків), компетенції яких не обмежуються аналізом та регулюванням лише фінансових ринків. Тому пропонується в основу визначення джерел формування СФР покласти інституційну структуру економіки, а саме розмежувати сфери виникнення СФР – сектор фінансових корпорацій, сектор загальнодержавного управління, сектор нефінансових

корпорацій та сектор домогосподарств, які відрізняються передумовами та причинами формування ризику. Так, внесок сектору фінансових корпорацій у формування СФР обумовлений наявністю тісних економічних зв'язків між фінансовими установами (прикладом слугує система кореспондентських відносин або ринок міжбанківського кредитування); переважанням фінансового, а не реального капіталу, який характеризується більш різкими флуктуаціями цін та підвищеним ризиком фінансових операцій, ніж в інших секторах економіки. Сектор загального державного управління відрізняється від інших необхідністю виконання не лише власних, а й гарантованих зобов'язань, та, як наслідок, підвищеними соціальними ризиками. Для сектору нефінансових корпорацій та сектору домогосподарств притаманними є не лише фінансові, а й нефінансові ризики, пов'язані з природними катаклізмами та психологічними чинниками, які можуть виступати стимуляторами трансмісії СФР.

Результати узагальнення досвіду оцінювання СФР вказують, що найбільш розвинутим та розповсюдженим у сучасній економічній літературі є підхід, заснований на індикаторах прояву СФР в економіці (наприклад, композитний індикатор системного стресу чи індекс фінансового стресу), які відображають загальний рівень шоків у фінансовій системі, що призводить до пригнічення всіх її функцій. У роботі здійснено аналіз наявних методик розрахунку індикатора фінансового стресу, як базовий обрано підхід Європейського центрального банку, в нього внесено відповідні коригування, які адаптують його до специфіки вітчизняної економіки. Побудований таким чином підхід до розрахунку індикатора фінансового стресу відображає зростання напруги у фінансовому секторі внаслідок подій в економіці та політиці, і найбільші його значення (у періоди надзвичайно високого рівня стресу) характеризувалися або політичними реформаціями, або піками загострення “газового конфлікту”, або наданням чергового траншу stand-by кредиту МВФ. Водночас з'ясовано, що застосування подібних індикаторів є доцільним вже на стадії трансмісії СФР, а не на стадії його формування, оскільки в основу розрахунків покладено принцип волатильності індикаторів ризику (підвищення волатильності свідчить про зростання СФР та навпаки).

З метою виявлення індикаторів попередження СФР розроблено науково-методичний підхід, який враховує лаговість економічних процесів та часову відокремленість подій, пов'язаних з виникненням СФР в різних секторах економіки та його поширенням у вигляді настання криз різного типу (рис. 3). Типологізація кризових явищ дозволяє стверджувати, що ключовим критерієм та ознакою системних фінансових криз є падіння рівня ВВП країни, в той час як найбільш поширеними типами фінансових криз є банківська, валютна та боргова.

Це, у свою чергу, створює підґрунтя для квантифікації рівня накопичення СФР в цілому: результативною ознакою для системної фінансової кризи запропоновано вважати рівень ВВП країни, для банківської кризи це обсяг депозитів комерційних банків; для валютної кризи – валютний курс національної валюти; для боргової кризи – рівень державного боргу.



**Рисунок 3 – Науково-методичний підхід до формування системи індикаторів попередження СФР**

Практичні розрахунки за розробленим підходом здійснено для України та країн Центральної та Східної Європи (Польща, Чехія, Угорщина, Болгарія та Латвія), що дозволило довести його ефективність з точки зору формування специфічного для економіки певної країни набору індикаторів. Емпірично виявлена тривалість часового лагу між виникненням та поширенням СФР дає можливість

розмежувати індикатори оперативного, тактичного та стратегічного попередження СФР. Аналіз отриманих даних засвідчив суттєві відмінності в природі накопичення СФР в Україні та країнах Центральної та Східної Європи. Так, для економіки України основним джерелом формування СФР у короткостроковій перспективі (1–3 квартали) є сектор фінансових корпорацій, тоді як для інших країн – сектор нефінансових корпорацій, що вказує на певну відокремленість реального сектору економіки України від фінансового. У довгостроковій перспективі (7–12 кварталів) індикатори накопичення СФР у всіх секторах економік країн Центральної та Східної Європи слугують сигналами його формування, в той час як для вітчизняної економіки домінантним джерелом залишається сектор фінансових корпорацій.

Моніторинг СФР на стадії формування з метою недопущення його поширення вимагає наявності не лише системи індикаторів попередження СФР, а й їх кількісних орієнтирів. Розвинуто науково-методичні засади формалізації граничних значень індикаторів попередження СФР, що дозволяє оперативно ідентифікувати латентну стадію СФР. В основу покладено сигнальний підхід, який вважається одним із дієвих інструментів раннього попередження кризових явищ. Запропонований підхід автора відрізняється від існуючих наступним:

- тривалість “сигнального вікна” (часовий проміжок, протягом якого відбувається поширення СФР після досягнення критичного значення відповідним індикатором накопичення, тобто подання сигналу) пропонується встановити диференційованим для різних індикаторів попередження СФР залежно від часового лагу їх зв’язку з настанням системної фінансової кризи;
- граничне значення індикаторів попередження СФР пропонується визначати на основі їх результативності:

$$\left\{ \begin{array}{l} \min Nse \mid Prob_{cond} > Prob; \\ Prob = \frac{T_{gs} + T_{ngs}}{T_{gs} + T_{bs} + T_{ngs} + T_{nbs}}; \\ Prob_{cond} = \frac{T_{gs}}{T_{gs} + T_{bs}}; \\ Nse = \frac{T_{bs} / (T_{bs} + T_{nbs})}{T_{gs} / (T_{gs} + T_{ngs})} \end{array} \right. \quad (1)$$

де  $Nse$  – показник, який визначає співвідношення скоригованого рівня поганих сигналів до скоригованого рівня хороших сигналів;  $Prob_{cond}$  – безумовна ймовірність поширення СФР, що відображає частку загальної тривалості кризових періодів протягом досліджуваного періоду;  $Prob$  – умовна ймовірність поширення СФР у випадку подачі “сигналу” індикатором;  $T_{gs}$  – кількість кварталів, у яких індикатором було подано хороший сигнал;  $T_{bs}$  – кількість кварталів, у яких було подано поганий

сигнал – “шум”;  $T_{ngs}$  – кількість кварталів, у яких індикатором не було подано сигнал (який було б класифіковано як хороший сигнал);  $T_{nbs}$  – кількість кварталів, у яких індикатором не було подано сигнал (який було б класифіковано як “шум”).

Практичні розрахунки за даним підходом здійснено для економіки України (період 1995–2013 рр., з якого кризовими періодами прийнято вважати 1998–1999 рр., 2004 р., 2008–2009 рр. та 2013 р.) та групи країн Центральної та Східної Європи – Польща, Чехія, Болгарія, Угорщина, Латвія (2001–2009 рр., кризові – 2007–2008 рр). Результати проведених розрахунків демонструє табл. 1.

**Таблиця 1 – Граничні значення індикаторів попередження СФР, %**

Індикатор	Для системної фінансової кризи		Для банківської кризи	
	$Prob_{50\%}$	$Prob_{90\%}$	$Prob_{50\%}$	$Prob_{90\%}$
Приріст валютного курсу	$\leq -15$	не виявлено	$\leq -9$	не виявлено
Рівень міжбанківської ставки	$\geq 7,5$	$\geq 18$	–	–
Приріст грошової бази	–	–	$\geq 13$	не виявлено
Рівень процентної маржі	$\geq 4,9$	не виявлено	–	–
Частка недіючих кредитів	$\leq 10$	$\leq 4,5$	–	–
Рівень ставки по кредитах	$\geq 9,5$	$\geq 13,5$	$\geq 13,5$	не виявлено
Приріст рівня загального боргу у ВВП	$\geq 8$	не виявлено	$\geq 21$	не виявлено
Сальдо платіжного балансу	$\leq -10$	$\leq -17$	$\leq -11$	$\leq -20$
Індекс споживчих цін	$\geq 4,5$	$\geq 10,5$	$\geq 4$	$\geq 5,5$

*Примітка.*  $Prob_{50\%/90\%}$  – умовна ймовірність поширення СФР  $\geq 50\%/90\%$

Розрахунки засвідчили, що більшість індикаторів попередження СФР, які традиційно використовуються НБУ, виявилися непридатними з позиції прогнозування ймовірності його поширення з огляду на високу частоту фінансових криз у досліджуваному періоді (максимальний період економічної стабільності для економіки України становив чотири роки). Також аналіз виявив відсутність динамічних змін для деяких індикаторів протягом досліджуваного періоду (наприклад, фінансова глибина економіки тощо). В той же час розроблений підхід до оцінювання СФР на стадії його формування призначений для цілей антикризового управління як на рівні НБУ (під час дистанційного моніторингу банків), так і інших державних органів у контексті забезпечення фінансової стабільності країни.

У третьому розділі дисертації “**Трансмійний механізм системного фінансового ризику: розвиток методологічних засад та інструментарію управління**” визначено концептуальні засади функціонування трансмісійного механізму СФР з обґрунтуванням матриці каналів поширення фінансових шоків, розвинуто науково-методичний підхід до оцінювання загрози реалізації системної події, розроблено науково-методичне забезпечення визначення масштабів трансмісії СФР на основі мережевого моделювання.



Однією з характерних рис СФР є складний механізм його трансмісії, який супроводжується “ефектом доміно”, коли поширення деструктивних наслідків накопичення ризиків дестабілізує функціонування більшості структурних елементів фінансової системи та виникає негативний синергетичний ефект. Визначено, що характеристиками трансмісійного механізму СФР є системна подія як тригер, що запускає передавальний механізм фінансових шоків, та багатоканална система їх розповсюдження. Систематизація наукових підходів до визначення сутності та типологізації системних подій дозволила розмежувати такі їх види: за масштабністю деструктивного впливу (одиночна та масштабна системна подія); за силою прояву (сильна та слабка) та рівнем реалізації деструктивних процесів (на локальному, загальнонаціональному чи глобальному рівнях). Під системною подією запропоновано розуміти ситуацію, яка характеризується перевищенням критичного рівня накопичення СФР та запуском трансмісійного механізму поширення фінансових шоків між окремими фінансовими інститутами, сегментами фінансового ринку, окремими ринками чи економіками різних держав.

Узагальнення наукових підходів до ідентифікації каналів трансмісійного механізму СФР дозволило встановити, що традиційно серед каналів поширення фінансових шоків виділяють кредитний, валютний, інвестиційний та інформаційний. Водночас цей підхід є обмеженим і не дозволяє врахувати структурні взаємозв'язки в межах фінансової системи країни в цілому. Тому розроблено матрицю каналів трансмісії СФР (табл. 2), яка повинна слугувати основою для розробки регуляторних заходів щодо зупинення дифузії фінансових шоків.

**Таблиця 2 – Матриця каналів трансмісії СФР**

Елемент фінансової системи		Кінцевий елемент трансмісії фінансових шоків					
		Нефінансові корпорації	Домогосподарства	Фінансові інститути	Держава та органи регулювання	Ринки	Інфраструктура
Початковий елемент трансмісії фінансових шоків (джерело)	Нефінансові корпорації	–	–	КК; ДК; КВ; ВК	–	ІНК	СК; ІнфК
	Домогосподарства	–	–	КК; ДК; КВ; ВК	–	ІНК	ІнфК
	Фінансові інститути	КК; ДК; КВ; ВК	ДК; ВК	КК; ДК; КВ; ВК	КВ	ІНК	СК; ІнфК
	Держава та органи регулювання	РК; ІК; ВК; КВ	РК; ІК; ВК; КВ	РК; ІК; ВК; КВ	РК	РК	РК
	Ринки	ЦК	ЦК	ЦК	ЦК; ІК	ІК	СК; ІнфК
	Інфраструктура	ІнфК	ІнфК	ІнфК	ІнфК	ІнфК	ІнфК
	Зовнішні контрагенти	КК; ДК; КВ; ВК	ДК; ВК	КК; ДК; КВ; ВК	ІнфК	ІНК; ІнфК	СК; ІнфК

Примітки: КК – кредитний канал; ДК – депозитний канал; КВ – канал власності; ВК – валютний канал; ІК – інформаційний канал; РК – регуляторний канал; ІНК – інвестиційний канал; ЦК – ціновий канал; ІнфК – інфраструктурний канал; СК – сек'юритизаційний канал

 – мікрорівень трансмісії СФР

 – макрорівень трансмісії

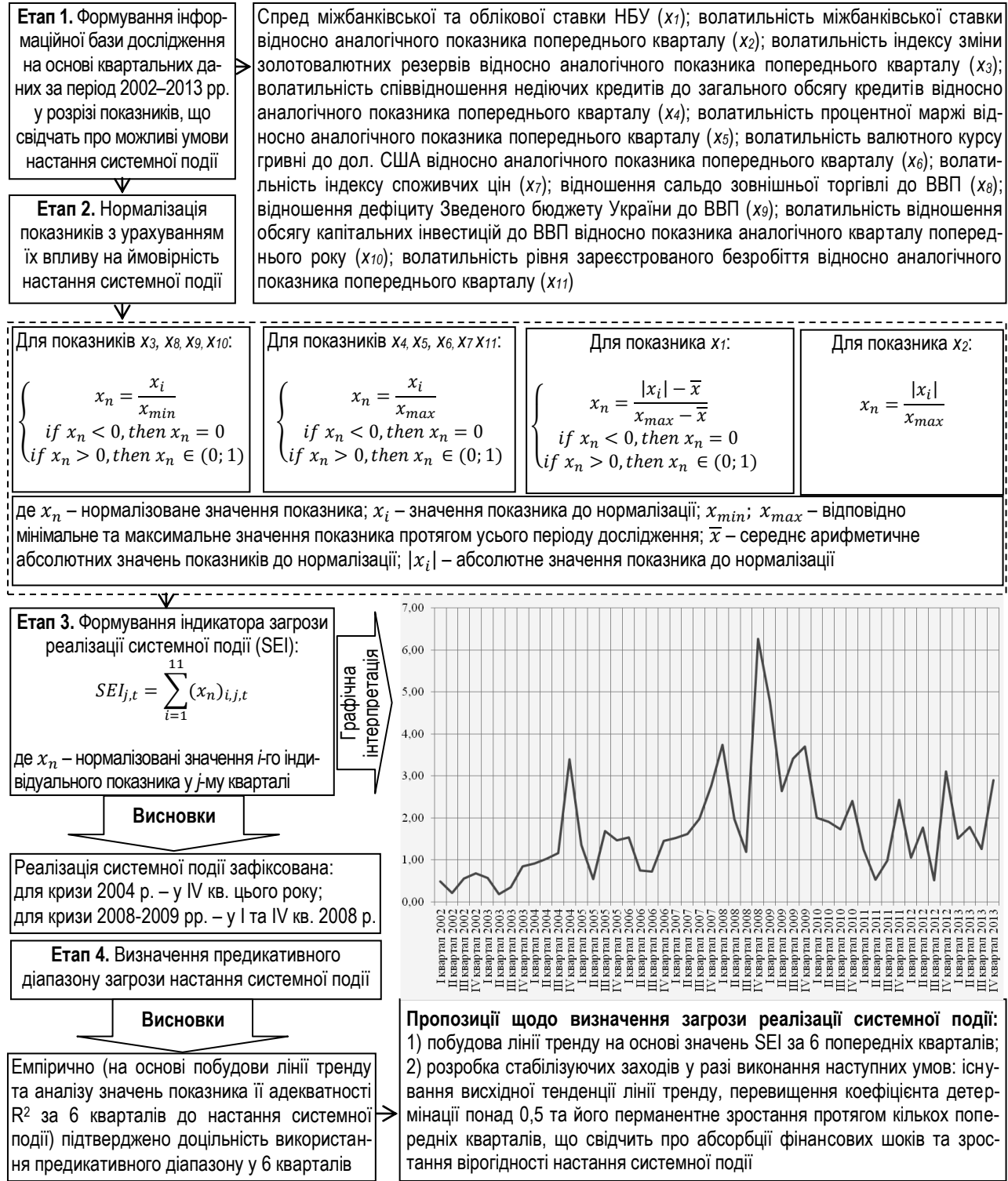
 – глобальний рівень трансмісії

Запропонований підхід, на відміну від існуючих, дозволяє: 1) враховувати у складі інститутів, які можуть виступати стимуляторами поширення фінансових шоків, не лише фінансові інститути, а також нефінансові корпорації, домогосподарства та фінансові інститути, до яких, у свою чергу, віднесено не лише банки та страхові компанії, а також і інших фінансових посередників, а саме: недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки, інститути спільного інвестування, фінансові компанії тощо; 2) до елемента “фінансові ринки” включити основні сегменти грошового ринку та ринку капіталів, а саме валютний, обліковий, кредитний, депозитний та фондовий; 3) уточнити можливі канали впливу інфраструктури фінансово-кредитної системи на поширення фінансових шоків через функціонування платіжних, розрахункових систем, інститутів захисту прав та інтересів учасників ринку (асоціації банків, страхових компаній тощо), а також інформаційних агенцій (рейтингових, аналітичних компаній та ін.); 4) визначати вплив регуляторних органів на трансмісійні процеси, до яких, у свою чергу, віднесено інститути, що прямо чи опосередковано відповідальні за фінансову стабільність (центральный банк, органи системи гарантування вкладів, наглядові органи міжнародного рівня тощо); 5) врахувати вплив на поширення фінансових шоків з боку зовнішніх по відношенню до економіки країни контрагентів через міжнародні економічні зв'язки; 6) доповнити перелік каналів поширення фінансових шоків депозитним, інфраструктурним, регуляторним, ціновим, сек'юритизаційним каналами та каналом власності.

У контексті дослідження трансмісійного механізму СФР важливого значення набуває оцінювання загрози реалізації системної події, що запропоновано здійснювати за допомогою побудови відповідного індикатора (SEI) (рис. 4). Такий підхід, на відміну від існуючих, передбачає комплексне врахування можливих умов виникнення системної події та дає можливість ідентифікувати часовий діапазон для дослідження динамічних змін даного індикатора SEI з метою прогнозування моменту реалізації системної події. З метою перевірки адекватності моделі діапазон для прогнозування загрози настання системної події на рівні 6 кварталів було обрано з урахуванням рекомендацій спеціалістів Європейського центрального банку. Результати розрахунків свідчать про високий рівень інформативності запропонованого індикатора SEI, адже його пікові значення відповідають етапам загострення кризових процесів в Україні. Поглиблений аналіз чинників, що значною мірою сприяли зростанню загрози реалізації системної події в останньому кварталі 2008 р. підтвердив, що вона була спричинена дестабілізацією функціонування міжбанківського ринку та посиленням розбалансованості торговельних відносин, що супроводжувалося вичерпанням золотовалютних резервів та зростанням рівня цін і, як наслідок, призвело до обвалу національної валюти.

Одним із практично значимих напрямків дослідження трансмісійного механізму СФР є визначення масштабів його поширення, тобто ширини відповідного каналу трансмісії фінансових шоків. Аналіз підходів до визначення масштабів дефолту на прикладі різних секторів фінансового ринку засвідчив, що найбільш розповсюдженим математичним апаратом для вирішення цього

завдання є мережеве моделювання, що дозволяє побудувати реалістичну модель існуючої мережі фінансових інститутів, формалізувати взаємозв'язки між ними та оцінити наслідки каскадного дефолту через банкрутство фінансового посередника.



**Рисунок 4 – Науково-методичний підхід до оцінювання загрози реалізації системної події**

У той же час застосування даного підходу традиційно орієнтоване на сегмент міжбанківського кредитування. Тому в роботі запропоновано механізм оцінювання наслідків каскадного дефолту, який враховує взаємозв'язки між банківським та страховим сегментами фінансового ринку України. Зокрема:

- перший етап передбачає ідентифікацію банків-дефолтерів (*BD*) шляхом порівняння показника *Z-score* з критичним його значенням на рівні 1,1 на основі варіації моделі Альтмана (рекомендована для використання фахівцями МВФ):

$$Z\text{-score} = 6,56K_1 + 3,26K_2 + 6,72K_3 + 1,05K_4 \quad (2)$$

де *Z-score* – значення результативного показника ймовірності банкрутства моделі Альтмана;  $K_1$  – співвідношення розміру власного капіталу банку до загального обсягу його активів;  $K_2$  – співвідношення між обсягом нерозподіленого прибутку банку та загальним обсягом його активів;  $K_3$  – відношення обсягу прибутку до сплати процентів та податків банку до загального обсягу його активів;  $K_4$  – відношення розміру власного капіталу банку до загального обсягу його зобов'язань;

- на другому етапі оцінюється вплив каскадного дефолту у банківському секторі на стабільність функціонування страхових компаній шляхом розрахунку вартості резервів страховиків та перестраховиків, розміщених у банках-дефолтерах для страхових компаній різного напрямку діяльності:

$$\left\{ \begin{array}{l} SM(SM_{fact} - SM_{norm}) < 0 \\ SM_{fact} = A - NMA - L \\ SM_{norm}^{life} = 0,05 \times MRes \\ SM_{norm}^{non-life} = \{0,18(P - 0,5P_r) \vee 0,26(B - 0,5B_r)\}MAX \end{array} \right. \quad (3)$$

де *SM* – діапазон стійкості (запас платоспроможності) страховика;  $SM_{fact}$  – фактичний запас платоспроможності страховика;  $SM_{norm}^{life}$  – нормативний запас платоспроможності страховика, що займається life-страхуванням; *A* – загальний обсяг активів страховика; *NMA* – вартість нематеріальних активів страховика; *L* – обсяг зобов'язань страховика, у тому числі і щодо формування страхових резервів; *MRes* – розмір математичних резервів страховика,  $SM_{norm}^{non-life}$  – нормативний запас платоспроможності страховика, що не займається life-страхуванням; *P* – обсяг зібраних страхових премій за останні 12 місяців;  $P_r$  – обсяг страхових премій від перестраховиків; *B* – обсяг здійснених страхових виплат за останні 12 місяців;  $B_r$  – обсяг страхових виплат, що компенсовані перестраховиками.

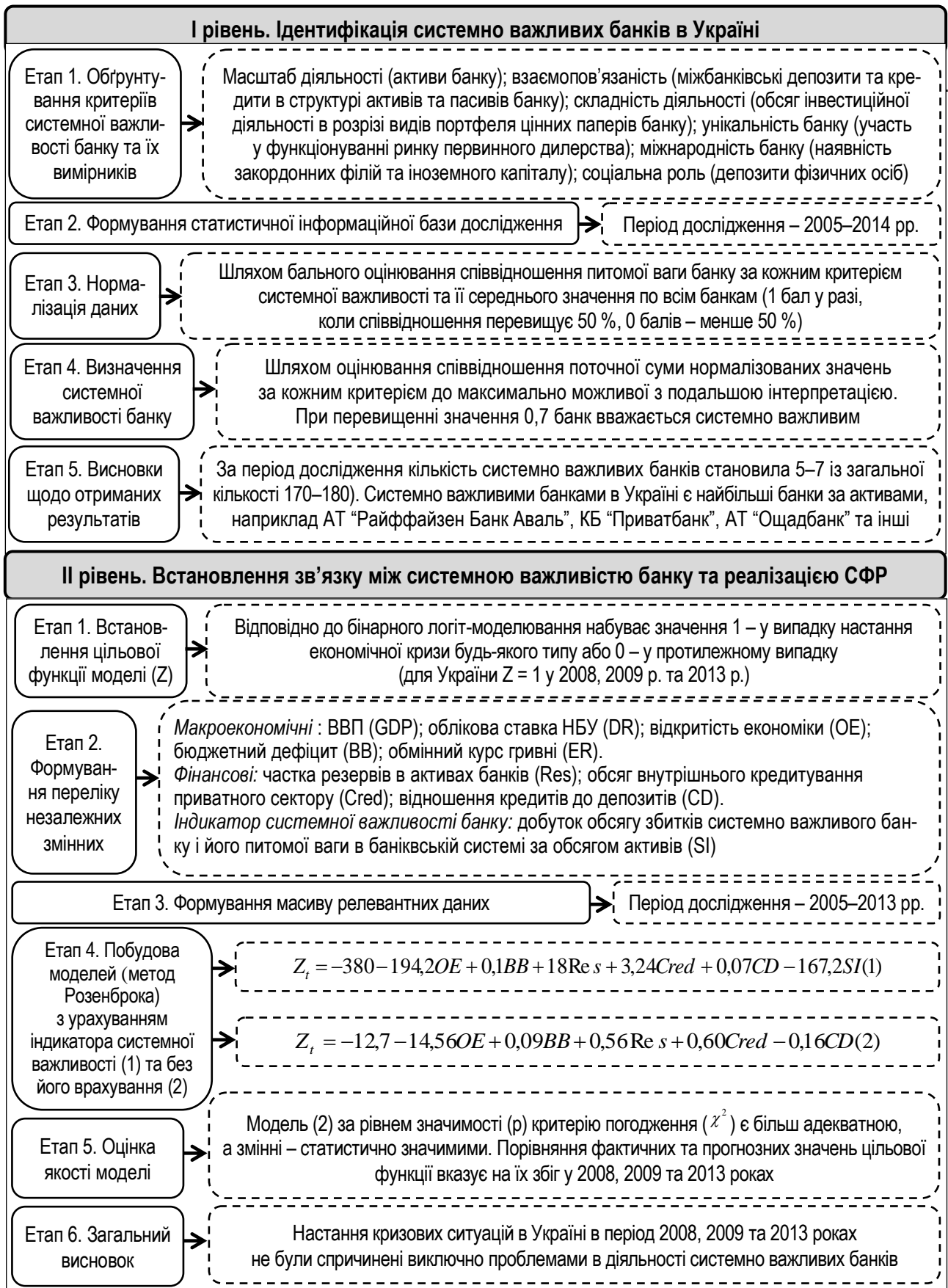
Використання запропонованого підходу створює підґрунтя для оптимізації системи надання кредитів рефінансування, оскільки фінансові ресурси НБУ будуть спрямовані на підтримку саме тих банків, неплатоспроможність яких може

загрожувати стабільності функціонування банківської системи та суміжних сегментів фінансового ринку. Використання мережевого моделювання може перетворитися на дієвий інструмент підвищення результативності регуляторної політики органів нагляду за банківським та страховим сегментами фінансового ринку.

У четвертому розділі дисертації “**Методологія управління системним фінансовим ризиком на стадії його реалізації в Україні**” узагальнено теоретичні та методичні засади визначення системно важливих банків як носіїв СФР в Україні, розроблено дворівневу модель для оцінки зв’язку між наявністю фінансових проблем у діяльності системно важливих банків та реалізацією СФР в економіці України, розвинуто інструментарій визначення оптимальних витрат на відновлення економіки України внаслідок реалізації СФР.

Основним завданням управління СФР на стадії реалізації є оцінка його наслідків – прямих витрат (безпосередньо понесених збитків) та непрямих витрат, що потрібні для функціонального відновлення елементів фінансової системи. Внаслідок банкоцентричності фінансового ринку України основним каналом реалізації СФР слід вважати банківську систему, а його носіями – системно важливі банки. У роботі проаналізовано теоретичні підходи до визначення поняття “системно важливий фінансовий інститут”, в тому числі рекомендації Базельського комітету з банківського нагляду та НБУ, систематизовано методичні підходи до ідентифікації системно важливих банків (індикаторний, мережевий, ринковий та інші), визначено їх можливості та обмеження для застосування у вітчизняній практиці.

Аналіз світового та вітчизняного досвіду подолання наслідків реалізації банківської кризи ставить під сумнів ефективність понесених витрат на порятунок “системно важливих банків” як за економічними, так і соціальними критеріями. З метою перевірки взаємозв’язку банкрутства системно важливого банку та реалізації економічної кризи будь-якого типу розроблено дворівневий алгоритм: на першому рівні здійснюється ідентифікація системно важливих банків в Україні; а на другому – перевірка наявності взаємозв’язку шляхом застосування бінарного логіт-моделювання (рис. 5). Оцінку впливу появи фінансових проблем удіяльності системно важливих банків на реалізацію СФР запропоновано здійснювати шляхом використання відповідного індикатора (SI), який визначається як добуток річного фінансового результату (рівня збитків чи прибутку) системно важливого банку на відповідну дату та часткою його активів від загального обсягу активів банківського сектору в цілому. Це дозволить врахувати силу впливу ефективності діяльності та частки на ринку системно важливого банку на рівень розвитку економіки країни в цілому. Отримані результати моделювання дають змогу стверджувати, що збитки системно важливих банків в Україні не були тригером економічних криз 2008–2009 рр. та 2013 р., а й відтак порятунок системно важливих банків не є економічно обґрунтованим та доцільним у контексті уникнення реалізації СФР в Україні.



**Рисунок 5 – Алгоритм ідентифікації зв'язку між проблемами у діяльності системно важливих банків та реалізацією СФР**

У роботі досліджено світовий досвід стабілізації економіки країни внаслідок реалізації СФР, інструменти, що використовувалися, відносну вартість відновлення економіки (по відношенню до рівня ВВП), узагальнено рекомендації міжнародних організацій, зокрема МВФ щодо граничного рівня державних витрат, необхідних для стабілізації економіки у кризовий та посткризовий періоди.

На стадії реалізації СФР ключовою метою стабілізаційної політики держави є відновлення сталого розвитку економіки, тобто скорочення обумовленого реалізацією СФР розриву між потенційним та фактичним рівнем ВВП. У даному контексті важливого значення набуває визначення оптимального рівня державних витрат з подолання кризової ситуації, що вимагає ідентифікації та розмежування довгострокового тренду розвитку ВВП від кон'юнктурних коливань, які є безпосередньо об'єктом застосування стабілізаційних заходів та обумовлюють обсяг стабілізаційних витрат держави. Обґрунтовано доцільність застосування фільтра Ходріка-Прескота для декомпозиції компонентів часового ряду ВВП країни, що дозволяє виокремити циклічну (кон'юнктурну) складову та структурну (трендову). Так, результати декомпозиції ВВП України за 2001–2014 рр. (на основі даних Світового банку) дозволили виявити періоди, коли вітчизняна економіка дійсно вимагала застосування стабілізаційних заходів, та встановити суму, необхідну для реалізації цих заходів, наприклад, у 2014 р. вона становила 41 861 млн дол. США, а у 2009 р. – 17 563 млн дол. США.

З метою прогнозування стабілізаційних витрат держави на 2015 р. з урахуванням циклічної складової ВВП України слід оцінити витрати, пов'язані із підтримкою ліквідності банківського сектору, зокрема обсяг наданих коштів НБУ для підтримки ліквідності банків, що включає в себе кредити “овернайт” і проведені тендери. Екстраполяція щоквартальних даних щодо динаміки часового ряду ВВП України на чотири періоди та підбір функції для максимально точного опису даної залежності (а саме поліноміальної функції третього порядку) дозволили спрогнозувати обсяг загальних стабілізаційних витрат на чотири квартали 2015 р. (рис. 6).

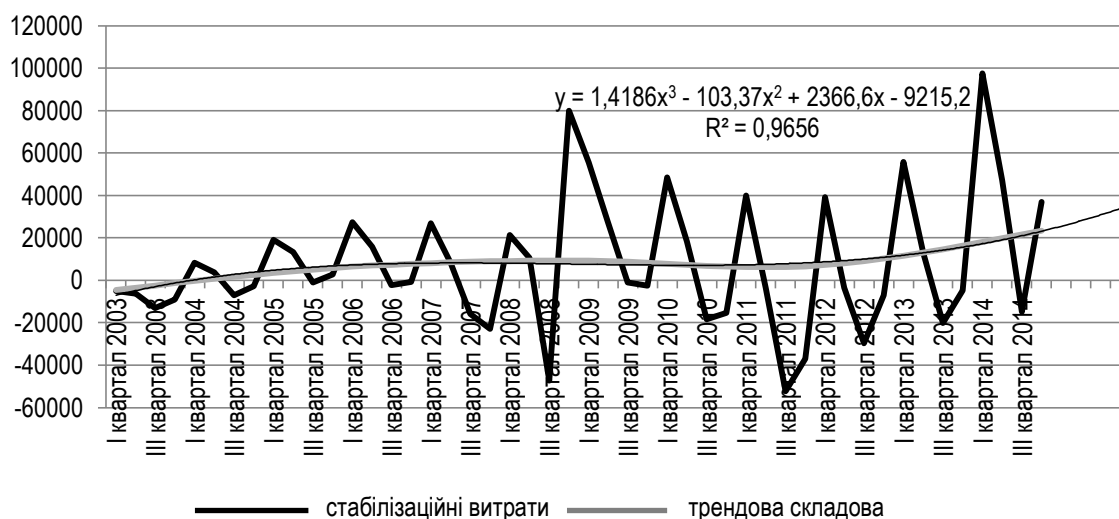


Рисунок 6 – Прогноз обсягу стабілізаційних витрат на 2015 р., млн грн.

Автором здійснено розрахунок оптимального обсягу витрат на стабілізаційні заходи за кварталами 2015 р. Якщо порівнювати із загальним обсягом витрат попереднього періоду, то у 2015 р. вони повинні бути приблизно на тому ж рівні. Отже, розроблений науково-методичний інструментарій формує підґрунтя для більш об'єктивного прийняття рішень щодо виділення бюджетних коштів стабілізаційного призначення з метою оптимізації бюджетних видатків.

У п'ятому розділі дисертації **“Розвиток концептуальних засад державного регулювання фінансового сектору в контексті управління системним фінансовим ризиком”** узагальнено світовий досвід регулювання СФР, розвинуто теоретичні засади та практичні підходи до застосування інструментів регулювання СФР залежно від каналу поширення шоків та їх цільового призначення, розвинуто науково-методичні засади визначення результативності інструментів стабілізаційного регулювання СФР.

Враховуючи наслідки реалізації СФР, сьогодні відбувається трансформація регуляторних ініціатив шляхом переорієнтації з використання мікропруденційного нагляду за фінансовими інститутами до запровадження макропруденційного нагляду за всією фінансовою системою країни, який має більш довгостроковий горизонт дії та ширший набір інструментів. Узагальнення світової практики дозволило виокремити основні підходи до регулювання СФР, які передбачають: 1) мінімізацію передумов формування СФР в розрізі джерел його походження (державний борг, валютні дисбаланси та інші); 2) орієнтацію на регулювання діяльності представників “тіньового банківництва”, зокрема таких фінансових посередників, як інвестиційні фонди, хедж-фонди та інші; 3) диференціацію регулятивних підходів залежно від системної важливості фінансового інституту (обмеження розміру та видів діяльності системно важливих банків, підвищення вимог капіталу та ліквідності до них тощо); 4) посилення регулювання ринку цінних паперів шляхом підвищення прозорості та звітності його учасників, управлінських та організаційних вимог тощо; 5) структурно-організаційні зміни шляхом створення інституційно та функціонально незалежних органів з регулювання системних ризиків чи консолідації зусиль вже існуючих регуляторних органів.

Враховуючи специфічні особливості СФР як об'єкта нагляду та регулювання, уточнено мету та завдання системи макропруденційного моніторингу СФР, принципи, нормативне та методичне (інструментальне) забезпечення. Виходячи з багатоканальності розповсюдження фінансових шоків у випадку трансмісії СФР, важливого значення набуває використання відповідних особливостей трансмісії регулятивних інструментів. Аналіз існуючих підходів вказує на те, що вони зазвичай орієнтовані на регулювання трансмісії шоків тільки через один або декілька каналів та часто спираються на вузьке коло можливих інструментів з боку регуляторів. У зв'язку з цим розвинуто науково-теоретичні засади диференційованого застосування інструментів регулювання СФР з урахуванням каналів поширення шоків (відповідно, кредитного, депозитного, валютного, цінового, інвестиційного, сек'юритизаційного, інфраструктурного,



інформаційного та каналу власності) та цільового призначення їх застосування – превентивного характеру (з метою попередження трансмісії шоків) та прямого задля оперативного зупинення трансмісійного механізму (табл. 3). Використання різних комбінацій регуляторних заходів з боку регуляторів створює ряд переваг щодо оперативного регулювання ширини визначеного каналу трансмісії СФР до інших елементів фінансової системи країни.

У роботі досліджено світовий досвід використання фіскальних та монетарних стабілізаційних інструментів регулювання, зокрема щодо тривалості їх впливу та результативності в цілому. З'ясовано, що, з одного боку, погіршення перспектив пом'якшення монетарного регулювання внаслідок неможливості подальшого зниження процентних ставок та ослаблених трансмісійних каналів монетарної політики, а з іншого боку – обмежені можливості фіскальних інструментів в умовах зростання суверенних боргів країн, актуалізують пошук оптимальної комбінації інструментів та заходів регулювання з метою подолання наслідків реалізації СФР та відновлення економічного зростання в країні. В контексті цього розвинуто науково-методичні засади оцінювання результативності регулювання фінансових відносин в країні шляхом використання не лише традиційних інструментів монетарної (міжбанківська ставка кредитування (*IntRate*), валютні інтервенції (*CurInt*), підтримка ліквідності банків (*LiqSupp*)) та фіскальної (витрати бюджету (*Bexp*)) політик, а й ряду інших заходів оперативного втручання (зокрема заборони валютного кредитування (*CurRestr*), введення мораторію на дострокове зняття депозитів (*DepGuar*), відкриття банківських ліцензій (*NBankClsd*) з урахуванням поточних умов у банківському секторі країни (кредитний бум (*CredBoom*) тощо). Для цього в роботі використано інструментарій багатофакторного регресійного моделювання з розмежуванням двох періодів – загального (для України – 2003–2014 рр.) та кризових (для України – 2004 р. та 2008–2009 рр.).

Як цільову функцію обрано темп зростання ВВП країни ( $GDP_{Growth}$ ) як основний критерій відновлення економічного зростання відповідно до світової практики.

За результатами моделювання після нормалізації даних за мінімаксним підходом отримано два рівняння для загального (4) та кризового (5) періодів дослідження:

$$GDP_{Growth}(t) = 0,19 + 0,27Bexp_t + 0,10DepGuar_t - 0,23IntRate_t - 0,06N.BankClsd_t + 0,27CurRestr_t - 0,001CredBoom_t - 0,001LiqSupp_t + 0,51CurInt_t + \varepsilon \quad (4)$$

$$GDP_{Growth}(t) = 0,10 - 0,11Bexp_t + 0,03DepGuar_t - 0,49IntRate_t - 0,31N.BankClsd_t + 0,22CurRestr_t + 0,03CredBoom_t + 0,71LiqSupp_t + 1,57CurInt_t + \varepsilon \quad (5)$$

Таблиця 3 – Інструменти регулювання трансмісії системного фінансового ризику

Канал трансмісії	Заходи превентивного характеру	Заходи прямого впливу
Кредитний канал	<ul style="list-style-type: none"> <li>- нормативи кредитного ризику та інвестування;</li> <li>- норми відрахування до резервів на покриття ризиків від активних банківських операцій;</li> <li>- процентна політика центрального банку;</li> <li>- операції з цінними паперами на відкритому ринку;</li> <li>- обмеження показників забезпечення (LTV – loan-to-value) та відношення боргу до місячного доходу банку (DTI – debt-to-income);</li> <li>- обмеження на динамічне формування резервів за кредитними операціями;</li> <li>- розкриття інформації про фінансовий інститут;</li> <li>- встановлення лімітів на розподіл доходів;</li> <li>- оподаткування фінансових операцій</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- заборонити/обмежити обсяг кредитування;</li> <li>- встановити жорсткі обмеження за кредитними ставками банків;</li> <li>- визначити чіткий перелік можливих секторів або галузей економіки для кредитування;</li> <li>- заборонити надавати валютні кредити або встановити додаткові ліміти на відкриті валютні позиції банків;</li> <li>- лімітувати розриви вимог та зобов'язань;</li> <li>- визначити мінімальний розмір першого внеску на початковій стадії кредитування</li> </ul>
Депозитний канал	<ul style="list-style-type: none"> <li>- нормативи капіталу і нормативи ліквідності;</li> <li>- норми обов'язкових резервів для банків (для різних видів фінансових зобов'язань);</li> <li>- гарантування вкладів фізичних осіб;</li> <li>- процентна політика центрального банку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- прямі заборони на зняття коштів з рахунків;</li> <li>- періодичність та зменшення обсягів виплат депозитних коштів клієнтам;</li> <li>- регламентація процентних ставок;</li> <li>- встановлення вищих норм відрахувань до фонду гарантування вкладів для СВФІ</li> </ul>
Валютний канал	<ul style="list-style-type: none"> <li>- нормативи капіталу, ліквідності, кредитного ризику, інвестування, відкритої валютної позиції;</li> <li>- норми відрахування до резервів на покриття ризиків від активних банківських операцій;</li> <li>- норми обов'язкових резервів (для зобов'язань в іноземній валюті);</li> <li>- надання фінансової підтримки в іноземній валюті інститутам, які її потребують для виконання зобов'язань;</li> <li>- система гарантування вкладів фізичних осіб в іноземній валюті;</li> <li>- обмеження показників забезпечення за кредитами в іноземній валюті;</li> <li>- валютні інтервенції центрального банку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- заборона видачі валютних кредитів, у тому числі обмеження обсягів кредитування в іноземній валюті окремих галузей або суб'єктів економіки;</li> <li>- встановлення обмежень на процентні ставки за кредитами/депозитами в іноземній валюті;</li> <li>- лімітування розривів вимог та зобов'язань банків, виражених в іноземній валюті;</li> <li>- обмеження на зняття депозитів в іноземній валюті</li> </ul>
Ціновий канал	<ul style="list-style-type: none"> <li>- резервні вимоги за активними операціями (ABRRs – asset-based reserve requirements);</li> <li>- капітальні вимоги на основі портфелю активів банку (ABCRs – Asset-Based Capital Requirements)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- вимоги до капіталу та забезпечення за активними операціями;</li> <li>- нестандартне регулювання ліквідності (маржинальні резерви вимоги)</li> </ul>
Інвестиційний канал	<p><i>Капітальні вимоги з урахуванням ризиків (Базель III)</i></p> <p><i>Вимоги до ліквідності (показник покриття ліквідності відповідно до положень Базеля III).</i></p> <p>Встановлення додаткових платежів за недоотримання необхідного рівня необтяжених високоліквідних активів, які можуть бути конвертовані в наявні засоби для підтримки ліквідності</p>	<p><i>Показник левверіджу</i></p> <p>Платіж встановлюється для двох типів фінансових операцій під забезпечення цінними паперами:</p> <p>1) коли дилер, діючи як принціпал, використовує репо для фінансування своїх вкладень у державні або іпотечні цінні папери, а також активи, які мають помірний коефіцієнт ризику;</p>

## Продовження таблиці 3

Канал трансмісії	Заходи превентивного характеру	Заходи прямого впливу
	<p>Універсальні вимоги до маржі фінансових інститутів</p> <p>Встановлення максимального розміру прибутку для дилерів або брокерів (фінансових інститутів), які використовують короткострокові забезпечені фінансові ресурси для інвестування в цінні папери та інші активи.</p> <p>Встановлення капітальних платежів</p> <p>Додаткові капітальні платежі встановлюються до інститутів залежно від розміру їх інвестиційного портфеля активів</p>	<p>2) коли дилер працює як посередник та має узгоджену книгу щодо операцій з купівлі цінних паперів за принципом repo.</p> <p>Модифіковане регулювання ліквідності</p> <p>Додаткові вимоги до ліквідності залежно від обсягу операцій інституту з інвестиційними активами.</p> <p>Заборона продажу інвестиційних активів, які суттєво втратили у ціні протягом визначеного періоду</p>
Сек'юритизаційний канал	<p>Встановлення підвищених вимог до забезпечення за кредитно-інвестиційними операціями фінансових інститутів (приймання лише високоліквідного забезпечення на баланс)</p>	<p>Обмеження активних операцій фінансових інститутів у випадку надмірного падіння вартості заставних цінностей</p>
Канал власності	<ul style="list-style-type: none"> <li>- встановлення істотної участі володіння юридичними/фізичними особами відсотками у статутному капіталі банку та/або права голосу акцій, паїв;</li> <li>- обмеження на загальну суму прямої та/або опосередкованої участі учасників у банківській групі в статутному капіталу юридичної особи (осіб), яка не є фінансовою установою (фінансовими установами);</li> <li>- нагляд за видами та обсягом операцій між пов'язаними / з одним власником фінансовими інститутами</li> </ul>	<p>Встановлення обмежень або призупинення операцій між фінансовими інститутами з пов'язаними особами або інститутами з одним власником</p>
Інфраструктурний канал	<ul style="list-style-type: none"> <li>- нагляд (оверсайт) за платіжними системами, об'єктами якого виступають: платіжні організації платіжних систем; клірингові й процесингові установи, учасники платіжних систем; інші особи, які уповноважені надавати окремі види послуг у платіжних системах;</li> <li>- вимоги й обмеження щодо діяльності банку як еквайра та/або емітента</li> </ul>	<p>Автоматичне блокування переказів коштів та здійснення розрахунків між економічними суб'єктами</p>
Інформаційний канал	<p>Встановлення вимог до фінансових інститутів щодо розкриття повної інформації про їх діяльність, політики, ризики і т.д.</p>	<p>Виявлення джерел "поганої" інформації</p>
	<p>Публікація регуляторами на постійній основі інформації про основні показники діяльності фінансових інститутів та фінансових ринків</p>	<p>Публікація у ЗМІ даних щодо реалізації регуляторних заходів та ініціатив для стабілізації ситуації на ринку</p>
	<p>Встановлення додаткових перевірок/підвищених вимог нагляду для фінансових інститутів з низькими рейтингами</p>	<p>При різкому зниженні рейтингові застосовувати регуляторні ініціативи до фінансових інститутів</p>
	<p>Кредитні рейтинги для фінансових активів та інструментів</p>	
	<p>Кредитні рейтинги для фінансових активів та інструментів</p>	<p>Заборона операцій зі схожими за рейтингом фінансовими активами та операціями у період виникнення кризових явищ</p>

Результати розрахунків вказують на пріоритетність використання монетарних інструментів у періоди економічної нестабільності, а такі інструменти як валютні інтервенції та обмеження на валютному ринку є результативними незалежно від фази економічного циклу, що підтверджує важливість стабільності валютного ринку у забезпеченні фінансової стабільності в цілому.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми, що виявляється у розвитку відомих та розробці нових теоретико-методологічних підходів до аналізу, оцінювання та регулювання СФР.

За результатами дослідження зроблено такі висновки:

1. В умовах фінансіалізації економічних відносин одним із ключових факторів впливу на ринкову кон'юнктуру є розвиток та стан фінансового сектору країни, а пріоритетним напрямком державної політики стає забезпечення фінансової стабільності країни. Подолання наслідків фінансово-економічної кризи вказує на високу витратність стабілізаційних заходів, та, як наслідок, посилення суверенних ризиків країни. СФР є основним джерелом дестабілізації національних фінансових систем.

2. Під СФР слід розуміти вартісну міру наслідків реалізації сукупності сформованих та накопичених дисбалансів різного походження та характеру впливу, граничний рівень акумулювання яких спричиняє виникнення системної події та багатоканальної трансмісії фінансових шоків, що в кінцевому підсумку унеможлиблює виконання фінансовою системою своїх функцій. Розроблена агрегована змістовна структуризація СФР характеризується виокремленням трьох стадій його розвитку (формування, трансмісія та реалізація) з одночасною трансформацією форм існування (латентної, перехідної та явної).

3. Концепція управління СФР повинна ґрунтуватися на процесно-функціональному підході шляхом виокремлення основних стадій його розвитку (формування, трансмісії (поширення) та реалізації) та трансформації форм (від латентної до відкритої), а також який передбачає мультизадачний характер управління залежно від стадії розвитку ризику.

4. З позиції інституційного підходу до структуризації економіки джерела формування СФР доцільно розглядати в межах сектору загальнодержавного управління, сектору фінансових корпорацій, сектору нефінансових корпорацій та сектору домогосподарств, що виходить за межі функціонування лише фінансових ринків та його інфраструктури та забезпечує комплексний підхід до управління СФР.

5. На стадії формування оцінювання СФР слід здійснювати шляхом виявлення індикаторів оперативного (1–3 квартали для економіки України), тактичного (4–6 кварталів) та стратегічного (7–12 кварталів) попередження ризику, який базується на лаговості економічних процесів та дозволяє врахувати часову відокремленість подій, пов'язаних з виникненням СФР в різних секторах економіки (відображає джерела формування ризику) та його поширенням у вигляді

настання криз різного типу (відображає наслідки відповідного рівня накопичення СФР).

6. З метою недопущення трансмісії СФР моніторинг повинен здійснюватися на основі граничних значень індикаторів його попередження, розрахунок яких базується на принципах сигнального підходу до виявлення кризових явищ, передбачає диференційованість сигнального вікна для різних індикаторів ризику та враховує результативність прогнозування ймовірності поширення СФР.

7. Дослідження трансмісійного механізму СФР слід здійснювати з урахуванням структурних взаємозв'язків окремих елементів фінансової системи (нефінансових корпорацій, домогосподарств, розширеного переліку фінансових інститутів, інфраструктурних інститутів, регуляторних органів), каналів поширення фінансових шоків (деPOSITного, валютного, кредитного, інфраструктурного, регуляторного, цінового, інвестиційного, інформаційного, сек'юритизаційного, каналу власності), що дозволить розробити регуляторні заходи щодо зупинення поширення фінансових шоків на мікро-, макроекономічному та глобальному рівнях.

8. Оцінювання та прогнозування загрози реалізації системної події слід здійснювати шляхом комплексного врахування можливих умов виникнення системної події у вигляді відповідного індикатора. Апробація підходу до розрахунку такого індикатора на основі даних економіки України дала можливість ідентифікувати часовий діапазон на рівні шести кварталів для дослідження динамічних змін індикатора системної події з метою прогнозування моменту її реалізації.

9. Одним із способів прогнозування масштабів трансмісії СФР є науково-методичний підхід до оцінювання наслідків каскадного дефолту у фінансовому секторі шляхом визначення групи банків-дефолтерів, який передбачає врахування трансмісії шоків між фінансовими інститутами у банківському секторі, між фінансовими посередниками страхового ринку, а також між ними одночасно.

10. З позиції управління стадія реалізації СФР характеризується його наслідками – прямими витратами (безпосередньо понесеними збитками) та непрямими – витратами, спрямованими на функціональне відновлення елементів фінансової системи. За допомогою дворівневої моделі (перший рівень передбачає ідентифікацію системно важливих банків шляхом використання модифікованого індикаторного підходу, другий – формалізацію взаємозв'язку між діяльністю системно важливих банків та ймовірністю настання економічної кризи шляхом використання бінарного логіт-моделювання) для економіки України виявлено відсутність впливу системно важливих банків на реалізацію СФР.

11. Оптимальну величину державних витрат на відновлення економіки внаслідок реалізації СФР обґрунтовано здійснювати шляхом використання фільтра Ходріка-Прескота для виокремлення циклічної (кон'юнктурної) складової та структурної (трендової), що дозволило визначити оптимальний обсяг стабілізаційних заходів у 2015 р.

12. Регулювання СФР слід здійснювати шляхом диференційованого застосування інструментів з урахуванням каналу поширення шоків (відповідно кредитного, депозитного, валютного, цінового, регуляторного, інвестиційного, сек'юритизаційного, інфраструктурного, інформаційного та каналу власності) та цільового призначення їх застосування – превентивного характеру (з метою попередження трансмісії шоків) та прямого задля оперативного зупинення трансмісійного механізму.

13. У періоди економічної нестабільності економіки України пріоритетного значення набуває використання монетарних інструментів, а такий інструмент як валютні інтервенції та обмеження на валютному ринку є результативним незалежно від фази економічного циклу, що виявлено на основі використання багатофакторного регресійного моделювання даних загального і кризового періодів економічного розвитку України.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Монографії*

1. Белова І. В. Інструментарій банківського нагляду : теорія, методологія та практика : монографія / І. В. Белова, О. А. Криклій. – Суми : КОРПУНКТ, 2014. – 177 с. (7,3 друк. арк.). *Особистий внесок: охарактеризовано роль банківського нагляду у забезпеченні фінансової стабільності України, проведено оцінку фінансової стійкості банків України, досліджено підходи до визначення СФР та криз і нагляду за системно важливими банками України (6,0 друк. арк).*
2. Ризик-менеджмент у банку: теорія та організація : монографія / І. В. Белова, О. А. Криклій, О. М. Пожар, Н. П. Верхуша. – Суми : КОРПУНКТ, 2014. – 147 с. (7,0 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено видову структуру ризиків (1,3 друк. арк).*
3. Белова І. В. Системний фінансовий ризик в Україні: методологія формування, оцінювання та регулювання : монографія / І. В. Белова. – Суми : “Ярославна”, 2015. – 360 с. (16,7 друк. арк).

### *Статті у наукових фахових виданнях України*

4. Белова І. В. Оцінювання впливу фіскальних та монетарних заходів державних органів на подолання наслідків реалізації системного фінансового ризику / І. В. Белова // Інноваційна економіка. – 2015. – № 3. – С. 208–215 (0,71 друк. арк.).
5. Белова І. В. Методологічні засади оцінки рівня витрат, необхідних для стабілізації економіки в посткризовий період / І. В. Белова // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2015. – № 4. – Т. 1. – С. 89–98 (0,74 друк. арк.).

6. Белова І. В. Науково-методичні засади формування системи індикаторів моніторингу накопичення системного фінансового ризику в економіці України / І. В. Белова // Бізнес Інформ. – 2015. – № 6. – С. 169–173 (0,50 друк. арк.).
7. Белова І. В. Теоретичні та методичні аспекти визначення системно важливих банків [Електронний ресурс] / І. В. Белова // Ефективна економіка. – 2015. – № 6. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua> (0,38 друк. арк.).
8. Белова І. В. Науково-методичний підхід до оцінювання системної події / І. В. Белова // Економічний форум. – 2015. – № 3. – С. 434–438 (0,35 друк. арк.).
9. Белова І. В. Системний фінансовий ризик: особливості регулювання у світовій практиці [Електронний ресурс] / І. В. Белова // Економіка: реалії часу. – 2015. – № 3 (19). – Режим доступу : <http://economics.opu.ua/files/archive/2015/n3.html> (0,64 друк. арк.).
10. Белова І. В. Трансформація регуляторних ініціатив щодо трансмісії системного фінансового ризику / І. В. Белова // Вісник Української академії банківської справи. – 2015. – № 1. – С. 33–38 (0,56 друк. арк.).
11. Белова І. В. Ідентифікація критичного рівня накопичення системного фінансового ризику в економіці країн Центральної і Східної Європи / І. В. Белова // Проблеми економіки. – 2015. – № 2. – С. 207–212 (0,61 друк. арк.).
12. Белова І. В. Концептуальні засади формування системного фінансового ризику в економіці країни / І. В. Белова // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2015. – № 3 (Том 1). – С. 128–132 (0,61 друк. арк.).
13. Bielova I. Risk in Systemically Important Banks of Ukraine / I. Bielova // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – № 10(160). – С. 348–356 (0,64 друк. арк.).
14. Белова І. В. Визначення індикатора фінансового стресу в Україні / І. В. Белова // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 1. – С. 41–45 (0,95 друк. арк.).
15. Белова І. В. Оцінка фінансової стійкості банків України за допомогою методики Z-score / І. В. Белова, М. В. Греченок // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – 2013. – № 37. – С. 45–54 (0,49 друк. арк.). *Особистий внесок: удосконалено методичні засади оцінювання фінансової стійкості банків в контексті управління СФР (0,30 друк. арк.).*
16. Белова І. В. Концентрація кредитів банків України як системний ризик / І. В. Белова // Вісник Української академії банківської справи. – 2013. – № 1(34). – С. 106–112 (0,54 друк. арк.).
17. Белова І. В. Дослідження якості кредитного портфеля, наявного забезпечення і формування резервів банками України за 2009–2011 роки / І. В. Белова, Д. А. Богославський // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. – 2013. – № 3. – С. 99–106 (0,62 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено мікроекономічні передумови формування СФР (0,31 друк. арк.).*

18. Белова І. В. Визначення фінансової стабільності України / І. В. Белова, С. В. Башлай // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 7. – С. 25–31 (0,76 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено інструментарій забезпечення фінансової стабільності країни (0,50 друк. арк.).*
19. Белова І. В. Проблеми розкриття інформації в фінансовій звітності банків України / І. В. Белова, О. Г. Коренева, Л. Ю. Сисоєва // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 8. – С. 123–129 (0,51 друк. арк.). *Особистий внесок: оцінено роль інформаційної асиметрії у формуванні СФР (0,17 друк. арк.).*
20. Белова І. В. Необхідність удосконалення контролю за банками щодо подання фінансової звітності / І. В. Белова, О. Г. Коренева, Л. Ю. Сисоєва // Бізнес Інформ. – № 1. – 2013. – С. 239–245 (0,83 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено напрямки підвищення прозорості банків в контексті управління СФР (0,27 друк. арк.).*
21. Белова І. В. Корупція як елемент системного ризику в економіці України / І. В. Белова // Вісник Української академії банківської справи. – 2012. – № 2 (33). – С. 78–83 (0,48 друк. арк.).
22. Белова І. В. Проблемні кредити і роль застави в їх супроводженні / І. В. Белова, Д. А. Богославський // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія “Фінанси і кредит”. – 2012. – № 2. – С. 7–14 (0,72 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено роль кредитних ризиків з позиції генерування СФР (0,36 друк. арк.).*
23. Белова І. В. Ризики передачі проблемних кредитів банками України / І. В. Белова, Л. Ю. Сисоєва // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – 2012. – Випуск 35. – С. 51–57 (0,40 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено зміст та наслідки накопичення дисбалансів кредитного походження в країні (0,20 друк. арк.).*
24. Белова І. В. Кількісна модель для аналізу процентних ставок за депозитами банків України / І. В. Белова, Д. С. Паращук // Економічний простір : збірник наукових праць. – 2012. – № 57. – С. 212–216 (0,30 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено зміст та наслідки накопичення дисбалансів депозитного походження в країні (0,15 друк. арк.).*
25. Белова І. В. Справедлива вартість – досвід, проблеми та перспективи застосування / І. В. Белова, О. Г. Коренева // Науковий вісник. Одеський державний економічний університет. – Науки: економіка, політологія, історія. – 2011. – № 21 (146). – С. 128–137 (0,40 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено джерела дисбалансів інформаційного характеру (0,20 друк. арк.).*
26. Коренева О. Г. Актуальные проблемы формирования финансовой отчетности банковских учреждений Украины в соответствии с международными стандартами / О. Г. Коренева, В. В. Коваленко, И. В. Белова // Бізнес Інформ. – 2010. – № 6. – С. 65–70 (0,50 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано передумови виникнення інформаційної асиметрії на фінансовому ринку (0,15 друк. арк.).*



27. Белова І. В. Трансфертне ціноутворення в системі ризик-менеджменту банку / І. В. Белова, Т. Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – 2009. – Випуск 24. – С. 157–169 (0,50 друк. арк.). *Особистий внесок: охарактеризовано значення та напрямки діяльності підрозділу з ризик-менеджменту в банку (0,25 друк. арк.).*

***Статті у зарубіжних наукових виданнях та таких,  
що індексуються у наукометричних базах***

28. Kozmenko S. Identification of the critical level in accumulation of systemic financial risk in the economy of countries of Central and Eastern Europe // S. Kozmenko, I. Bielova / Problems and Perspectives in Management, International Research Journal, Volume 13, Issue 3, 2015, pp. 7–17 (0,95 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано алгоритм ідентифікації критичного рівня СФР в економіці країни (0,60 друк. арк.).*
29. Kozmenko S. Peculiarities of identification of systemically important banks and assessment of their impact on the occurrence of the economic crisis // S. Kozmenko, I. Bielova / Banks and Bank Systems, Volume 10, Issue 3, 2015, pp. 40–48 (0,96 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено підхід до виявлення зв'язку між системно важливими банками та кризовими процесами в економіці (0,60 друк. арк.).*
30. Belova I. The influence of globalization and integration process on the activities of the banking system of Ukraine / O. Korenyeva, L. Sysoyeva, I. Belova // Przemysl : Nauka i Studia. – NR 4(49) 2012. – P. 103–111 (0,45 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено трансформацію профілю ризиків у банківській системі України (0,15 друк. арк.).*
31. Belova I. Application requirements of international institutions to organizations of financial monitoring /AML in Ukraine in the struggle against corruption / I. Belova, O. Korenyeva. – Przemysl : Nauka i Studia. – 2012. – NR 5(50). – P. 47–55 (0,50 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено тренди змін в регулюванні фінансових установ (0,25 друк. арк.).*

***Тези доповідей на науково-практичних конференціях***

32. Белова І. В. Ідентифікація джерел накопичення системного фінансового ризику в економіці / І. В. Белова // Сучасна наука: теорія і практика : матеріали VII Міжнародної науково-практичної конференції (26–27 червня 2015 р.). – К. : ГО “Інститут освітньої та молодіжної політики”, 2015. – С. 66–69 (0,21 друк. арк.).
33. Белова І. В. Особливості регулювання системного фінансового ризику у світовій практиці / І. В. Белова // Перспективи розвитку економіки в умовах глобального кризиса: Міжнародна науково-практична конференція (27 червня 2015 р.). – Пловдив, Болгарія, 2015. – С. 227–231 (0,26 друк. арк.).

34. Белова І. В. Інструменти регулювання трансмісії системного фінансового ризику [Електронний ресурс] / І. В. Белова // Проблеми та перспективи розвитку науки на початку третього тисячоліття у країнах Європи та Азії: XV Міжнародна науково-практична інтернет-конференція (29–30 червня 2015 р.). – м. Переяслав-Хмельницький, 2015. – Режим доступу : [http://conferences.neasmo.org.ua/uk/art/2105#disqus\\_thread](http://conferences.neasmo.org.ua/uk/art/2105#disqus_thread) (0,33 друк. арк.).
35. Белова І. В. Характеристика концептуальних засад мережевого моделювання для оцінювання масштабів трансмісії системних фінансових ризиків [Електронний ресурс] / І. В. Белова // Научный диспут: вопросы экономики и финансов : III Международная научно-практическая конференция (30 червня 2015 р.). – Киев, Будапешт, Вена. – Режим доступу : <http://www.inter-nauka.com/issues/conf-2015/june1/> (0,22 друк. арк.).
36. Белова І. В. Особливості суб'єктів регулювання системного фінансового ризику у світовій практиці / І. В. Белова // Актуальные научные проблемы. Рассмотрение, решение, практика : збірник наукових праць Міжнародної науково-практичної конференції (29–30 червня 2015 р.). – Гданьськ, Польща. – Ч. 1. – С. 62–65 (0,25 друк. арк.).
37. Белова І. В. Регулювання трансмісії системного фінансового ризику через ціновий, інвестиційний та сек'юритизаційний канали / І. В. Белова // The Global Systemic Crisis: New Milestone In Development Or An Impasse? : матеріали Міжнародного науково-практичного конгресу економістів і правознавців (28 липня 2015 р.). – Давос, Швейцарія, 2015. – С. 100–103 (0,26 друк. арк.).
38. Белова І. В. Фінансові стреси в Україні / І. В. Белова // Стратегічні складові фінансової стійкості та безпеки банківської системи та фінансових ринків України : збірник наукових праць Всеукраїнської науково-практичної конференції (15–16 травня 2014 р.). – м. Дніпропетровськ : Біла К.О., 2014. – С. 6–9 (0,19 друк. арк.).
39. Белова І. В. Проблематика регулювання системного ризику / І. В. Белова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XVI Всеукраїнської науково-практичної конференції (24–25 жовтня 2013 р.) : у 2 томах / ДВНЗ “УАБС НБУ”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2013. – Т. 2. – С. 21–22 (0,09 друк. арк.).
40. Belova I. Investigation of Influence of Quality of Bank Capital on Activity Risks / Inna Belova // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : збірник тез доповідей VIII Міжнародної науково-практичної конференції (23–24 травня 2013 р.). – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2013. – С. 29–31 (0,15 друк. арк.).
41. Белова І. В. Дослідження впливу якості капіталу банків на ризики діяльності / І. В. Белова // Фінансова система України: проблеми та перспективи розвитку в умовах трансформації соціально-економічних відносин : збірник тез

- доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (16–18 травня 2013 р.). – Севастополь, 2013. – С. 23–25 (0,20 друк. арк.).
42. Белова І. В. Проблема розкриття інформації щодо якості кредитів банків України / І. В. Белова // Інтеграційні фінансово-економічні напрями розвитку України : матеріали II всеукраїнської науково-практичної Інтернет-конференції (27 лютого 2013 р.). / Львівська комерційна академія, Інститут економіки та фінансів. – Львів : Видавництво Львівської комерційної академії, 2013. – С. 144–146 (0,19 друк. арк.).
43. Белова І. В. Проблеми якісного розкриття інформації банками України / І. В. Белова, Л. Ю. Сисоева // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XV Всеукраїнської науково-практичної конференції (8–9 листопада 2012 р. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – С. 15–18 (0,10 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль недостовірної інформації та звітності банків в контексті дослідження передумов формування СФР (0,05 друк. арк.).*

## АНОТАЦІЯ

Белова І. В. Методологічні засади управління системним фінансовим ризиком в Україні. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Українська академія банківської справи, Суми, 2015.

Дисертаційна робота присвячена розробці теоретико-методологічних засад та практичного інструментарію аналізу, оцінювання та регулювання системного фінансового ризику в Україні. У роботі обґрунтовано розуміння сутності, передумов та джерел виникнення системного фінансового ризику; розроблено концепцію управління ним; розроблено методичний інструментарій оцінювання системного фінансового ризику та загрози реалізації системної події на стадії його формування; досліджено механізм функціонування трансмісії системного фінансового ризику та можливості визначення її масштабів на основі мережевого моделювання; визначено специфіку системно важливих банків як носіїв системного фінансового ризику; формалізовано зв'язок між системною важливістю банку та реалізацією системного фінансового ризику в економіці України; розвинуто методологію визначення оптимальних витрат на відновлення економіки внаслідок його реалізації; розвинуто теоретично-наукові засади застосування інструментів регулювання системного фінансового ризику та розроблено підхід до оцінювання результативності їх застосування.

Ключові слова: фінансова стабільність, системна криза, системний фінансовий ризик, системна подія, трансмісійний механізм ризику, системно важливий банк, стабілізаційні витрати, монетарні інструменти, фіскальні інструменти.

## АННОТАЦИЯ

Белова И. В. Методологические основы управления системным финансовым риском в Украине. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Украинская академия банковского дела, Сумы, 2015.

Диссертационная работа посвящена разработке теоретико-методологических основ и методического инструментария анализа, оценивания и регулирования системного финансового риска в Украине.

Обоснована сущность, предпосылки и источники возникновения системного финансового риска в условиях изменений рыночной конъюнктуры; разработана концепция управления системным финансовым риском путем выделения этапов его развития (формирования, трансмиссии и реализации) и форм (латентной, переходной, явной).

Определены источники формирования системного финансового риска, которые следует рассматривать с позиции институционального подхода к структуризации экономики.

Оценивание системного финансового риска на стадии его формирования произведено на основе выделения индикаторов оперативного, тактического и стратегического предупреждения риска, которые учитывают лаговость экономических процессов. С целью мониторинга системного финансового риска и недопущения его трансмиссии определены граничные значения индикаторов с помощью использования сигнального подхода.

Процесс трансмиссии системного финансового риска рассмотрен с учетом взаимосвязей отдельных групп экономических интересов (нефинансовых и финансовых корпораций, домохозяйств, инфраструктурных институтов и регуляторов) и каналов распространения финансовых шоков. В качестве каналов распространения шоков определены депозитный, кредитный, валютный, инфраструктурный, регуляторный, ценовой, инвестиционный, информационный, секьюритизационный и канал собственности.

Апробация подхода к оценке угрозы вероятности реализации системного события позволила выявить временной диапазон, а именно 6 кварталов для экономики Украины, мониторинга соответствующего индикатора системного события с целью прогнозирования момента его реализации.

Разработан научно-методический подход к использованию сетевого моделирования с целью оценивания каскадного дефолта в финансовом и страховом секторах экономики.

Построение двухэтапной модели и апробация ее на данных экономики Украины позволили выявить, что банкротство системно важных банков не влияет на наступление экономического кризиса.

Оптимальная величина стабилизационных затрат на восстановление экономики вследствие реализации системного финансового риска определяется

путем разграничения циклической (конъюнктурной) и структурной (трендовой) составляющей временного ряда ВВП страны путем использования фильтра Ходрика-Прескотта.

Обоснована необходимость дифференцированного применения инструментов регулирования системного финансового риска с учетом канала распространения финансовых шоков и цели инструмента – превентивного или прямого характера. Использование превентивных инструментов позволит предупредить трансмиссию финансовых шоков, а прямых – оперативно остановить ее.

Оценка результативности использования инструментов регулирования СФР на основе многофакторного регрессионного моделирования позволяет выявить, что в периоды экономической нестабильности в Украине приоритетными есть монетарные инструменты.

Ключевые слова: финансовая стабильность, системный кризис, системный финансовый риск, системное событие, трансмиссионный механизм риска, системно важный банк, стабилизационные затраты, монетарные инструменты, фискальные инструменты.

## SUMMARY

Bielova I. V. Methodology of systemic financial risk management in Ukraine. – The manuscript.

The dissertation for reception of scientific degree of doctor of economic science on speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – Ukrainian Academy of Banking, Sumy, 2015.

Dissertation is devoted to the development of theoretical and methodological foundations and practical tools for analysis, evaluation and regulation of systemic financial risk (SFR) in Ukraine. In the study the nature, conditions and sources of SFR are identified; the concept of SFR management is developed; SFR evaluation instruments and the risk of system event realization at the stage of SFR formation are defined; functioning of the SFR transmission mechanism and evaluation of scope and capabilities of transmission SFR by using network modeling are researched; the content of systemically important banks as SFR sources is investigated; formalized relationship between the systemic importance of the bank and the implementation of the SFR in the economy of Ukraine is produced; methodology to determine the optimal spending on economic recovery is developed; theoretical and methodology foundations of SFR regulation and effectiveness evaluation are proposed.

Key words: financial stability, systemic crisis, systemic financial risk, system event response indicators, the transmission of risk, systemically important banks, stabilization costs, monetary instruments, fiscal instruments.

Відповідальний за випуск  
доктор економічних наук, професор  
*Козьменко Сергій Миколайович*

Підписано до друку 21.12.2015.  
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 1,9.  
Гарнітура Times. Тираж 120 пр.

Віддруковано у ВВП “Мрія-1”  
40000, м. Суми, вул. Кузнечна, 2.  
Свідоцтво суб’єкта видавничої справи:  
серія ДК, № 36 від 19.04.2000



