

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ»

ЛУК'ЯНЕЦЬ ОЛЕНА ВІКТОРІВНА

УДК [336.1-021.387](447)(043.3)

МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ КРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:

Кривенко Лариса Володимирівна,
доктор економічних наук, професор



Суми – 2014

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ	12
1.1. Фінансова система: сутність, структура та принципи функціонування	12
1.2. Концептуальні засади визначення та оцінювання стійкості фінансової системи	31
1.3. Особливості функціонування фінансових систем в контексті трансформаційних та глобалізаційних процесів	49
Висновки до розділу 1	67
РОЗДІЛ 2 РОЗВИТОК НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ	69
2.1. Розвиток підходів до формування системи показників оцінювання стійкості фінансової системи країни	69
2.2. Аналіз та дослідження показників характеристики стійкості фінансової системи України	89
2.3. Методичні засади оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи	110
Висновки до розділу 2	128
РОЗДІЛ 3 УДОСКОНАЛЕННЯ НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНЮВАННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ	130
3.1. Науково-методичний підхід до оцінювання рівня стійкості фінансової системи	130
3.2. Оптимізація параметрів стійкості фінансової системи	148
3.3. Реформування системи фінансового нагляду в Україні у контексті забезпечення стійкості фінансової системи	171



Висновки до розділу 3	189
ВИСНОВКИ	191
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	194
ДОДАТКИ	216
Додаток А – Базовий та рекомендований набори індикаторів фінансової стійкості суб’єктів фінансової системи	216
Додаток Б – Макропруденційні індикатори фінансової стійкості за методологією Європейського Центрального банку	218
Додаток В – Відображення ітераційної процедури оптимізації параметрів фінансової системи	220
Додаток Г – Довідки про впровадження результатів дисертаційного дослідження	223

State Higher Educational Institution
 UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

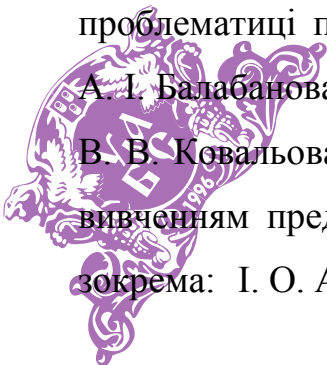
Державний вищий навчальний заклад
 “УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”



ВСТУП

Актуальність теми дослідження. В умовах лібералізації фінансових відносин та циклічності функціонування міжнародної фінансової системи суттєвою є загроза швидкого поширення деструктивних чинників серед економік різних країн світу. Фінансова криза 2008–2009 рр. засвідчила неспроможність своєчасної ідентифікації зовнішніх і внутрішніх шоків та тривалого процесу подолання наслідків економічної нестабільності. Наявна ситуація в Україні актуалізує питання трансформації пріоритетів та подальшого розвитку важелів державного регулювання фінансової системи. Новітні підходи до раннього попередження ризиків, оцінювання рівня стійкості фінансової системи та оптимізації параметрів, що її формують, спроможні забезпечити державні органи влади необхідними інструментами повернення фінансової системи країни до нового рівноважного стану. Саме тому ефективне функціонування національної фінансової системи забезпечить можливість поступального розвитку вітчизняної економіки та створить передумови якісного реформування інфраструктури фінансового ринку України.

Фундаментальні теоретичні та прикладні аспекти організації фінансових систем, їх стійкого функціонування та механізму регулювання і нагляду відображені у працях Ц. Боді (Z. Bodie), Л. Боула (L. M. Bhole), Р. Мертона (R. C. Merton), Ф. Хартмана (P. Hartmann), М. Чіхака (M. Cihak), Г. Шиназі (G. Schinasi), Д. Шонмейкера (D. Shoenmaker) та ін. Зазначеній проблематиці присвячені дослідження низки російських науковців, а саме: А. І. Балабанова, І. Т. Балабанова, І. В. Бокова, А. З. Дадашева, С. П. Дядічко, В. В. Ковальова, Г. В. Крафт, Б. М. Сабанті, О. С. Стоянової та ін. Активно вивченням представлених вище питань займалися і вітчизняні економісти, зокрема: І. О. Артем'єв, В. Г. Борнос, Т. А. Васильєва, О. Д. Василик,



Д. М. Дмитренко, С. В. Леонов, І. О. Лютий, Р. А. Павлов, М. І. Савлук, В. М. Опарін, В. М. Федосов, І. О. Школьник, С. І. Юрій та деякі інші.

Разом з тим узагальнення напрацювань з зазначеної проблематики, накопичений досвід та отримані результати щодо інструментарію забезпечення стійкості фінансової системи дозволяють зробити висновок про необхідність його подальшого розвитку. На думку автора, більш детального розгляду потребують питання, пов'язані з: розробкою системи показників оцінювання стійкості фінансової системи; формуванням методичних засад визначення рівня стійкості фінансової системи України; оптимізацією параметрів, що забезпечують стійкість фінансової системи; розвитком фінансового нагляду у контексті забезпечення стійкості фінансової системи. Вищезазначене обумовило вибір теми, мети та завдань дисертаційної роботи, підкреслює її актуальність та значущість теоретичних і практичних рекомендацій.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційна робота узгоджується з пріоритетними напрямками наукових досліджень ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». Зокрема, при виконанні теми «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782) використано пропозиції автора щодо реформування системи фінансового нагляду в Україні у контексті забезпечення стійкості фінансової системи; теми «Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції» (номер державної реєстрації 0111U009459) – рекомендації щодо особливостей функціонування фінансових систем в контексті трансформаційних та глобалізаційних процесів.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретичного підґрунтя та методичного інструментарію забезпечення стійкості фінансової системи країни та розробка науково-методичних рекомендацій щодо оцінювання її рівня.



Поставлена мета дисертаційної роботи зумовила доцільність вирішення таких завдань:

- узагальнити теоретичні підходи до сутності, структури, принципів функціонування фінансової системи;
- дослідити концептуальні засади визначення та оцінювання стійкості фінансової системи;
- визначити особливості функціонування фінансових систем в контексті трансформаційних та глобалізаційних процесів;
- обґрунтувати та систематизувати підходи до формування системи показників оцінювання стійкості фінансової системи;
- розвинути теоретико-методичний інструментарій оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи України;
- розробити науково-методичний підхід до оцінювання рівня стійкості фінансової системи;
- поглибити методичний підхід до оптимізації параметрів стійкості фінансової системи;
- запропонувати шляхи реформування системи фінансового нагляду в Україні у контексті забезпечення стійкості фінансової системи.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, які виникають у процесі забезпечення стійкості фінансової системи.

Предметом дослідження є теоретичні аспекти і науково-методичний інструментарій забезпечення стійкості фінансової системи.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертаційної роботи виступають: фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів, наукові праці вчених-економістів, присвячені дослідженню проблем забезпечення стійкості фінансової системи.

У процесі дослідження застосовувалися наступні методи: емпіричних і теоретичних досліджень (аналіз, синтез і групування) – при розкритті сутності, функцій, принципів функціонування фінансової системи; логічне узагальнення – при визначенні особливостей функціонування фінансових

систем в контексті трансформаційних та глобалізаційних процесів; функціонального і системного аналізу – при дослідженні підходів до формування системи показників оцінювання стійкості фінансової системи; порівняльний і статистичний аналізи – при аналізі показників характеристики стійкості фінансової системи України; економіко-математичне моделювання – при розробці підходу до оцінювання рівня стійкості фінансової системи; кореляційно-регресійний аналіз – при визначенні оптимальних параметрів стійкості фінансової системи.

Інформаційну та фактологічну базу наукового дослідження склали: закони України; укази Президента України; нормативні акти Кабінету Міністрів України; офіційні дані Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України та інших організацій; статистичні звіти науково-дослідних установ та наукові публікації вітчизняних та закордонних дослідників з питань забезпечення стійкості фінансової системи.

Наукова новизна результатів дослідження полягає в розробці й обґрунтуванні теоретичних положень та методичних рекомендацій щодо забезпечення стійкості фінансової системи. Найбільш вагомими результатами дослідження, які характеризуються науковою новизною, отримані автором особисто і виносяться на захист, полягають у наступному:

вперше:

- запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання рівня стійкості фінансової системи країни, що враховує силу впливу зовнішніх та внутрішніх показників характеристики стійкості фінансової системи України, рівень пріоритетності цих ознак та їх реально досяжне нормативне значення;

удосконалено:

- науково-методичне забезпечення оптимізації параметрів стійкості фінансової системи України, яке ґрунтується на використанні інструментарію

теорії ігор, моделі бінарних відгуків та ітераційного методу. Це дозволило врахувати різновекторність чинників формування стійкості фінансової системи та ідентифікувати об'єктивно досяжні цільові показники стратегічних дій бюджетно-податкової, боргової та грошово-кредитної державних політик;

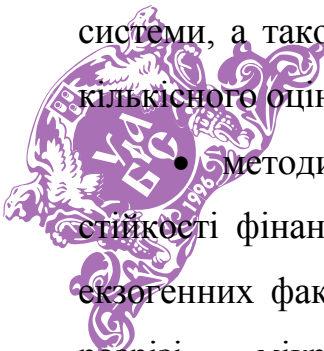
- методичні положення щодо оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи на основі застосування сценарного підходу, що дасть змогу проводити своєчасне та ефективне стрес-тестування, визначаючи задані параметри варіації вхідних показників;

- структурно-функціональну схему побудови фінансової системи, яка узагальнює визначені принципи її функціонування (цілісність, самостійність, емерджентність, динамічність, регульованість), ключові компоненти (організаційна, об'єктна та інституційна підсистеми) та виконувані функції (трансформаційна, координуюча, регулююча, превентивна), що дозволяє встановити напрямки впливу заходів щодо підвищення стійкості фінансової системи і пріоритети, які мають досягатися у результаті їх застосування;

набули подальшого розвитку:

- визначення стійкості фінансової системи, під якою запропоновано розуміти складову загальної економічної стійкості, що характеризується прийнятною ефективністю перерозподільних процесів на різних рівнях економічних відносин у рамках фінансової системи, високою адаптивністю до волатильності зовнішнього середовища, а також здатністю фінансової системи нейтралізувати ймовірність експансії деструктивного впливу на інші сектори економіки. Таке визначення дозволяє ідентифікувати цільові орієнтири державної політики у сфері підтримки високого рівня стабільності фінансової системи, а також створює передумови для розробки ефективного механізму кількісного оцінювання досліджуваного явища;

- методичні засади формування системи показників для оцінювання стійкості фінансової системи, яка ґрунтується на обов'язковості врахування екзогенних факторів прямого і непрямого впливу та ендогенних факторів в розрізі мікроекономічного, макроекономічного, державного та



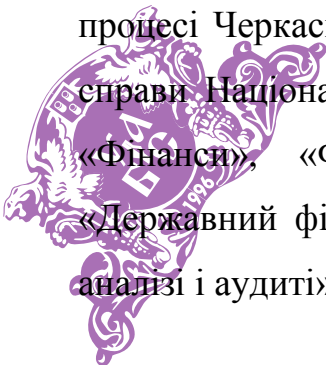
посередницького напрямків. Це дозволило врахувати національні особливості та сучасний рівень розвитку фінансової системи України та забезпечити перспективу оцінювання державних та ринкових важелів її регулювання.

- методико-організаційне забезпечення трансформації системи фінансового нагляду в Україні у контексті забезпечення стійкості фінансової системи, що передбачає закріплення повноважень щодо регулювання банків за НБУ, а інших фінансових установ – за наглядовим органом, створеним шляхом об'єднання НКЦПФР та Нацкомфінпослуг.

Практичне значення одержаних результатів. Обґрунтовані автором теоретичні висновки і розроблені практичні рекомендації можуть бути використані у процесі розробки державних програмних документів, що визначатимуть розвиток забезпечення стійкості фінансової системи України.

Наукові результати дисертаційної роботи знайшли практичне застосування у роботі окремих установ, що підтверджується відповідними довідками та актами. Розроблені пропозиції оптимізації параметрів стійкості фінансової системи регіону розглянуті та прийняті до уваги департаментом фінансів Черкаської ОДА (довідка від 08.02.2014 № 04-02-31/331). Методичні рекомендації щодо інтегрального якісного та кількісного оцінювання стійкості фінансової системи використані в практичній діяльності кредитної спілки «СЕД» (довідка від 10.02.2014 № 02/02-14-1). Пропозиції щодо удосконалення антикризової політики та системи раннього попередження ризику прийняті до впровадження в діяльність Черкаського відділення Центральної філії ПАТ «Кредобанк» (довідка від 14.05.2013 № 44).

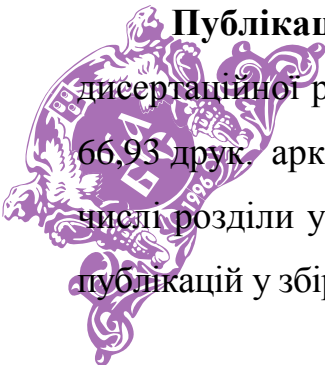
Результати наукових розробок використовуються у навчальному процесі Черкаського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ) при викладанні дисциплін: «Фінанси», «Фінансове моделювання», «Ринок фінансових послуг», «Державний фінансовий контроль», «Моделі і методи прийняття рішень в аналізі і аудиті» (довідка від 16.01.2014 № 01-006/307).



Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаною науковою роботою. Наукові положення, висновки, рекомендації і розробки, які виносяться на захист, одержані автором самостійно і відображені в опублікованих працях. Результати, опубліковані дисертантом у співавторстві, використані у дисертаційній роботі лише в межах особистого внеску.

Апробація результатів дослідження. Основні положення дисертаційного дослідження обговорювались і отримали схвальну оцінку на науково-практичних конференціях, серед яких: II Всеукраїнська науково-практична конференція аспірантів та молодих вчених «Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи» (Львів, 2006 рік), III Всеукраїнська науково-практична конференція аспірантів та молодих вчених «Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи» (Львів, 2007 рік), Міжнародна науково-практична конференція «Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків» (Черкаси, 2008, 2010, 2011, 2012 роки), VI Міжнародна науково-практична конференція «Облік, контроль і аналіз в управлінні підприємницькою діяльністю» (Черкаси, 2009 рік), Міжнародна науково-практична конференція «Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика» (Суми, 2007, 2009, 2012, 2013 роки), VII Mezinárodní vědecko-praktická konference «Aktualní vymoženosti vědy – 2011» (Praga, 2011 рік), I Міжнародна науково-практична конференція «Фінансова система України: проблеми та перспективи розвитку в умовах трансформації соціально-економічних відносин» (Севастополь, 2013 рік).

Публікації. Основні наукові положення, висновки і результати дисертаційної роботи опубліковано в 24 наукових працях загальним обсягом 66,93 друк. арк., з яких особисто автору належать 8,14 друк. арк., у тому числі розділи у 3 колективних монографіях, 8 статей у фахових виданнях, 13 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.



Структура і зміст роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації складає 226 сторінок, у тому числі на 66 сторінках розміщено 25 таблиць, 35 рисунків, 4 додатки та список літератури з 204 найменувань.



Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

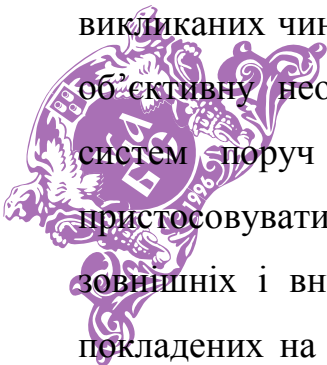
РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ

1.1. Фінансова система: сутність, структура та принципи функціонування

Важливою передумовою стабільного розвитку економіки є наявність ефективного механізму фінансового забезпечення потреб суб'єктів, діяльність яких відбувається на різних рівнях її функціонування. Сукупність відносин, спрямованих на створення умов для безперервного обігу фінансових інструментів між економічними суб'єктами, в узагальненому вигляді утворює фінансову систему. Динамічний розвиток світового фінансового простору призводить до ускладнення фінансових механізмів, виникнення нових видів фінансових інструментів, організацію нових форм фінансового співробітництва. Все зазначене викликає потребу удосконалення організації фінансової системи, зростання ефективності її функціонування у частині забезпечення оптимального перерозподілу фінансових ресурсів з метою створення стабільного фінансового підґрунтя для реалізації найважливіших соціально-економічних функцій, покладених на її ключових суб'єктів.

Перманентність існування трансформацій сучасної економіки, викликаних чинниками як екзогенного, так і ендогенного характеру, формує об'єктивну необхідність зростання гнучкості економічних та фінансових систем поруч з підвищенням їх стійкості, що відображає здатність пристосовуватися до наявних змін та нівелювати деструктивний вплив зовнішніх і внутрішніх факторів, зберігаючи належний рівень виконання покладених на них завдань. Необхідність дослідження стійкості фінансової

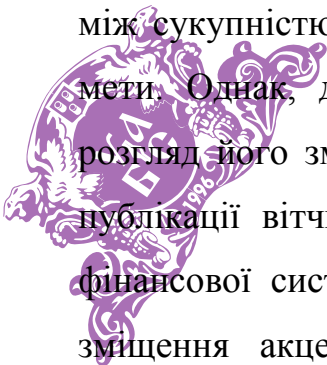


системи є особливо актуальною для України, економіка якої характеризується перехідним станом протягом всього періоду її незалежного функціонування, що, відповідно, свідчить про незавершеність процесу формування фінансової системи та існування перспектив для її подальшого розвитку.

Вивчення теоретичних аспектів стійкості фінансових систем доцільно розпочати з розгляду сутності самої категорії «фінансова система» та її структурної побудови, що дозволить сформулювати уявлення про наявність певних фінансових зв'язків між її ключовими елементами, а також спектр завдань, які вирішуються внаслідок її ефективного функціонування.

У контексті дослідження категоріально-понятійного апарату варто зазначити, що виокремлення сутнісних характеристик фінансової системи має бути логічно узгодженим з ключовими рисами загального поняття «система». Отже, економічна енциклопедія під редакцією С. В. Мочерного визначає систему як «комплекс елементів та їхніх властивостей, взаємодія між якими зумовлює появу якісно нової цілісності» [34]. При цьому В. В. Пилипів підкреслює, що інтеграція окремих елементів у єдине ціле відбувається через формування зв'язків між об'єктами і ресурсами [111], у той час як А. А. Шиян відзначає, що «елементи системи, об'єднані спільним функціонуванням, середовищем, у рамках якого вони знаходяться під дією системних взаємозв'язків, частково втрачають свої індивідуальні властивості та здобувають спеціалізацію» [166].

Таким чином, фінансова система у відповідності до загальноекономічних засад має бути результатом побудови взаємозв'язків між сукупністю елементів, поєднаних та спеціалізованих у рамках спільної мети. Однак, для більш повного розуміння даного явища необхідним є розгляд його змісту безпосередньо у розрізі фінансової науки. Аналізуючи публікації вітчизняних та зарубіжних вчених щодо трактування сутності фінансової системи, варто відзначити дискусійність існуючих підходів та зміщення акцентів на різні аспекти їх організації, як з точки зору



функціонального, так і інституційного підходів. Результати дослідження представлено у табл. 1.1 у вигляді узагальнюючих характеристик фінансової системи.

Таблиця 1.1 – Ключові риси фінансової системи, виокремлені у підходах до її трактування науковцями

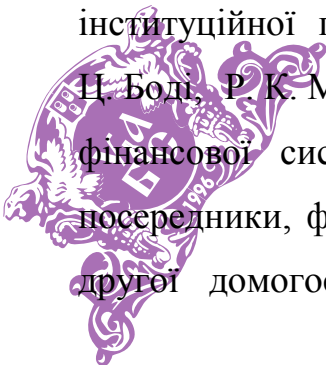
Автори	Узагальнюючі характеристики				
	Сукупність фінансових інститутів	Структурованість – наявність окремих сфер та ланок	Обіг грошових засобів	Сукупність фінансових відносин	Механізм фінансового забезпечення потреб економічних суб'єктів
Перерозподільний підхід					
С. І. Лушин, В. А. Слепов [151]			+	+	
Л. А. Дробозіна [152]			+		
М. В. Романовський, Г. Н. Белоглазова [155]			+	+	
Д. Г. Чернік, А. З. Дадашев [29]	+		+		
В. В. Ковальов [153]			+		+
Г.Б. Поляк [156]			+	+	
О. І. Балабанов, І. Т. Балабанов [6]	+		+	+	
А. М. Ковальова [157]		+	+	+	+
Л. О. Миргородська [84]	+		+		+
Д. М. Дмитренко [32]	+		+	+	
В. М. Федосов, С. І. Юрій [142]	+	+	+		
А. Г. Грязнова [149]	+	+	+		+
Ц. Боді, Р. К. Мергон [14]	+			+	+
Н. Г. Стукало [140]		+	+		
А. Г. Завгородній, Г. Л. Вознюк [37]		+	+	+	
Н. А. Мельникова [83]		+	+	+	
Забезпечувальний підхід					
О. Д. Василик [19]		+	+		+
В. М. Опарін [97]		+	+		+
Ескалаційний підхід					
І. В. Бокова, С. П. Дядічко та ін. [154]		+	+	+	+
В. Г. Крафт [48]			+		+

Як можна відзначити з даних таблиці, найбільш спрощено фінансову систему можна трактувати як сукупність фінансових інститутів. Однак, варто звернути увагу на те, що, визначаючи дану категорію подібним чином, науковці не обмежуються розкриттям лише інституційного аспекту. Так, Д. Г. Чернік, А. З. Дадашев [29] та О. І. Балабанов, І. Т. Балабанов [6] розглядають також функціональний аспект, який, на їх думку, полягає у наявності сукупності фінансових ресурсів [29] або, що є більш широким підходом, функціонуванні грошових відносин [6].

Варто відмітити недосконалість подібних дефініцій, оскільки вони не забезпечують врахування взаємозв'язків між суб'єктами, наявності фінансових механізмів та відображення завдань фінансової системи. У той час Д. М. Дмитренко [32] підкреслює, що зазначені фінансові інститути характеризуються взаємодією, результатом якої є «перерозподіл фондів фінансових ресурсів між суб'єктами господарювання, державою та домогосподарствами на внутрішньому і зовнішньому ринках». Дана дефініція відзначає також необхідність інтеграції національних фінансових систем до міжнародного простору. Врахування міждержавного та глобального рівня при визначенні особливостей функціонування фінансової системи забезпечує також підхід Н. Г. Стукало [140].

Схожими до попередньої є позиції А. Г. Грязнової [149] та Л. О. Миргородської [84], які, до того ж, відзначають, що фінансова система не лише об'єднує фінансові установи, а й включає інструменти та механізми, які створюють необхідні умови перебігу фінансових процесів.

Варто відзначити також специфічний підхід до трактування інституційної побудови фінансової системи, відображений у публікаціях Ц. Боді, Р. К. Мертонна [14, 195], які розподіляють економічних суб'єктів фінансової системи на дві групи: до першої групи належать ринки, посередники, фірми та інші інститути, які надають фінансові послуги, а до другої домогосподарства, приватні компанії і урядові організації, які

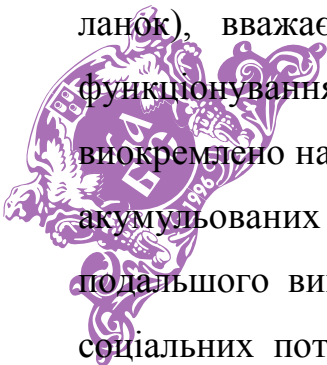


реалізують прийняті ними фінансові рішення за допомогою суб'єктів першої групи.

При розкритті інституційної ознаки побудови фінансової системи, ряд авторів підкреслює її структурованість, тобто виокремлення підсистем, суб'єкти яких характеризуються певною специфікою. При цьому більшість науковців ознакою, за якою здійснюється диференціація, вважає особливості формування та використання фондів фінансових ресурсів. Варто також відзначити, що при характеристиці сфер та ланок фінансової системи звертається увага на те, що вони мають бути самостійними та незалежними, однак при цьому носити взаємодоповнюючий характер. У даному контексті слід також позитивно відмітити дефініцію, надану А. Г. Завгороднім та Г. Л. Вознюк [37], у якій враховано, що відносини між окремими ланками фінансових установ мають бути урегульовані фінансово-правовими нормами.

Варто звернути увагу на дуалістичний підхід трактування сутності фінансової системи, наведений у праці В. М. Федосова та С. І. Юрія [142] – за організаційно-інституційною структурою автори розглядають дане явище як сукупність фінансових установ, які забезпечують грошовий обіг, у той час як його розгляд з точки зору внутрішнього змісту передбачає врахування специфіки складових фінансової системи у процесі організації обігу фінансових ресурсів та, окрім нормативно-правової бази, наявності також системи органів управління, які визначають їх функціонування.

На відміну від традиційної диференціації існуючих підходів до трактування сутності фінансової системи, яка орієнтується на склад структурних компонентів (сукупність інституцій чи функціональних сфер та ланок), вважаємо доцільним акцентувати увагу на глобальній меті її функціонування, визначеній різними авторами. У даному контексті було виокремлено наступні підходи: перерозподільний – організація процесу обігу акумульованих фінансових ресурсів між суб'єктами системи для їх подальшого використання; забезпечувальний – задоволення економічних і соціальних потреб суспільства внаслідок здійснення фінансових операцій;



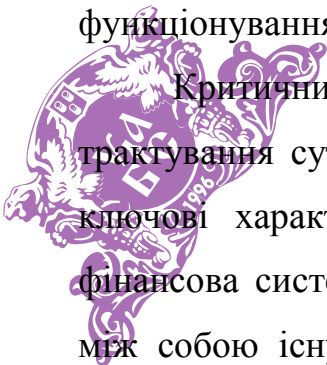
ескалаційний – спрямованість функціонування фінансової системи на реалізацію процесу розширеного відтворення та досягнення економічного зростання.

При цьому переважна більшість авторів, наведених у табл. 1.1, при визначенні сутності фінансової системи представляє перерозподільний підхід, враховуючи лише її роль в обігу грошових коштів, що, на нашу думку, є занадто вузьким баченням значення даного поняття, оскільки забезпечення обігу фінансових ресурсів виступає механізмом реалізації функцій фінансової системи.

На відміну від зазначеної позиції, науковці, точка зору яких відображає сутність забезпечувального підходу (О. Д. Василик [19], В. М. Опарін [97]), головним завданням фінансової системи вважають фінансове забезпечення економічних і соціальних потреб суспільства в цілому, окремих його верств населення, господарських структур, окремих громадян, що, на думку О. Д. Василика [19], реалізується шляхом виконання окремими її суб'єктами покладених на них функцій, що характеризує суспільне значення фінансової системи.

Аналізуючи положення, зазначені представниками ескалаційного підходу (І. В. Бокова, С. П. Дядічко та ін. [154]), позитивним моментом зазначеної позиції відмітимо врахування впливу фінансової системи на розвиток економіки на макрорівні, а не на рівні окремих економічних суб'єктів, як було зазначено раніше. Варто також звернути увагу на визначення, запропоноване В. Г. Крафт, у якому підкреслюється динамічність досліджуваного явища [48], що дозволяє досліджувати його функціонування у контексті економічного розвитку.

Критичний огляд існуючих у науковій літературі підходів до трактування сутності категорії фінансова система дає змогу узагальнити її ключові характеристики та визначити дане поняття наступним чином: фінансова система – це сукупність самостійних сфер та ланок, пов'язаних між собою існуванням механізмів обігу фінансових ресурсів, комплексне



функціонування яких забезпечує задоволення існуючих потреб суб'єктів, що входять до її складу, на мікрорівні та економічне зростання на макрорівні.

Запропонований підхід дозволяє розкрити ключову мету функціонування фінансової системи, а також її операційні завдання. Однак, при цьому дана дефініція не передбачає однозначного виокремлення типових суб'єктів, які діють у її складі, залишаючи широкі можливості для конкретизації їх переліку у відповідності до рівня розвитку окремої економіки.

У контексті дослідження організаційних засад побудови фінансової системи важливу роль відіграє визначення принципів, дотримання яких забезпечує ефективне функціонування зазначеної категорії. Розглядаючи позицію вітчизняних науковців, можна відзначити, що представники теорії фінансів, зокрема, О. П. Кириленко [43], В. М. Опарін [97], В. М. Федосов, С. І. Юрій [142], обмежуються визначенням двох загальних принципів: єдності, тобто функціонування всіх елементів фінансової системи у рамках середовища, сформованого цілями державної економічної політики та інтересами суспільства; та функціонального призначення, що характеризує специфіку механізмів організації діяльності її сфер та ланок. Приймаючи до уваги зазначені аспекти та враховуючи визначальні риси системи як категорії, пропонуємо розширити перелік принципів фінансової системи та визначити їх наступним чином (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Принципи побудови фінансової системи

Назва принципу	Характеристика
Цілісність	Наявність єдиного середовища функціонування складових підсистем, яке обумовлює особливості побудови зв'язків між ними
Самостійність	Сфери та ланки фінансової системи характеризуються наявністю суб'єктно-об'єктної специфікації, власних принципів, цілей та механізму функціонування
Емерджентність	Виконання компонентами власних функцій та завдань, які в умовах їх цілісного співіснування формують перелік нових функцій та завдань фінансової системи, не властивих її складовим
Динамічність	Фінансова система розвивається внаслідок дії зовнішніх та внутрішніх факторів, що передбачає модифікацію її елементів, механізмів та інструментів
Регульованість	Окрім механізму внутрішнього управління фінансова система може також мати можливості для зовнішнього керування

Існування фінансової системи передбачає виконання нею певного ряду функцій, які має забезпечувати її оптимальна структурна побудова. На сучасному етапі дослідники виділяють наступні головні її функції:

- забезпечення часової та просторової трансформації фінансових ресурсів;
- організація систем ризик-менеджменту економічної діяльності;
- побудова оптимальних розрахункових механізмів (в тому числі клірингу), які сприяють розвитку торгівельних систем;
- забезпечення можливості акумуляції фінансових ресурсів з метою реалізації масштабних проектів, а також розподілу значного за обсягами капіталу між великою кількістю власників;
- інформаційна функція, пов'язана з обігом фінансової інформації для забезпечення координації децентралізованих систем менеджменту в різних сферах економіки;
- побудова ефективного механізму фінансового регулювання економіки [14, 53].

Окрім цього, до функцій фінансової системи відносять забезпечення ліквідності фінансових активів, а також створення можливостей для кредитування та заощаджень [53]. Враховуючи наведені аспекти, вважаємо доцільним узагальнити функції фінансової системи наступним чином (табл. 1.3).

Таблиця 1.3 – Функції фінансової системи

Назва функції	Характеристика
Трансформаційна	Задоволення диференційованих у просторі і часі потреб економічних суб'єктів шляхом перетворення фінансових ресурсів у форму фінансових інструментів
Координуюча	Забезпечення процесів акумуляції та розподілу фінансових ресурсів
Регулююча	Наявність механізмів реалізації завдань державної фінансової політики
Превентивна	Створення середовища для функціонування систем ризик-менеджменту діяльності
Стимулююча	Сприяння економічному та соціальному розвитку суспільства

Зазначені функції обумовлюють основні завдання, які відображають ефективність функціонування фінансової системи:

- акумуляція та розміщення фінансових ресурсів, достатніх для створення обсягу ВВП, що відповідає економічній стратегії держави;
- забезпечення максимально ефективного використання наявного в економіці обсягу фінансових ресурсів (реалізується шляхом вибору оптимальної структури форм фінансування);
- повне забезпечення потреб економічних суб'єктів у результаті розподілу та перерозподілу створеної вартості ВВП;
- стимулювання надходження тимчасово вільних фінансових ресурсів до фінансування виробництва ВВП через інститути фінансового ринку;
- створення фондів страхування, спрямованих на забезпечення компенсації втрат фінансових ресурсів та понесених збитків, а також сприяння залученню акумульованих до них коштів у процес кругообігу фінансових ресурсів [97, 45].

У контексті визначення складових фінансової системи привертає увагу позиція Б. М. Сабанті [128], який зазначає, що «ланки фінансової системи як складова загальної категорії мають відповідати тим же ознакам, що й фінанси. Однак, кожна з ланок повинна мати власні ознаки, які відрізнятимуть одну ланку від іншої. Ці ознаки можуть співпадати з ознаками інших категорій, проте, жодна інша категорія не повинна мати всіх ознак разом, крім фінансової системи та її ланок».

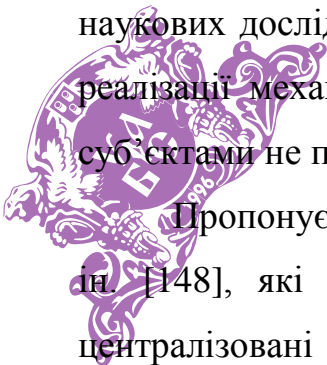
Розглядаючи основні елементи, які утворюють фінансову систему, варто відмітити, що при їх виділенні науковці роблять акцент на різних ознаках, серед яких можна відзначити ринки та інструменти, специфіку створення, розподілу та використання фондів грошових коштів, сфери (ланки) фінансових відносин, фінансові організації тощо. При цьому найбільш поширеним є підхід щодо виділення сфер та ланок фінансової системи у залежності від специфіки формування та використання фондів фінансових ресурсів, зокрема С. І. Лушин та В. А. Слепов [151] визначають,

що фінансову систему можна розглядати як сукупність сфер, ланок, що опосередковують формування і використання доходів, а також як систему фінансових установ. Аргументом на користь використання даної класифікаційної ознаки може слугувати також широта охоплення та відповідність ключовим рисам класичного визначення категорії фінанси.

Прикладом подібного підходу до визначення складових фінансової системи може виступати позиція І. В. Бокової, С. П. Дядічко та ін. [154], які вважають її головними компонентами державні фінанси, фінанси підприємств та страхування, кожен з яких включає ряд самостійних ланок – до складу державних фінансів автори відносять такі класичні елементи як державний бюджет, державний кредит та позабюджетні фонди; фінанси підприємств охоплюють комерційні, некомерційні підприємства та громадські організації; у той час як сфера страхування об'єднує соціальне страхування, майнове страхування, страхування відповідальності та страхування підприємницьких ризиків.

Розглядаючи зазначений підхід до структурування фінансової системи, можна погодитися з пропозицією щодо виокремлення таких важливих її сфер як державні фінанси та фінанси підприємств, одна з яких забезпечує створення вартості ВВП, а інша – її розподіл. Однак, поруч з цим, залишається досить незрозумілим виділення на рівні з зазначеними підсистемами також сфери страхування, яка до того ж, поєднує соціальне та прибуткове страхування. До того ж, авторами не передбачається виокремлення такого елемента як фінанси домогосподарств, місце якого у фінансовій системі держави останнім часом виступає об'єктом активних наукових досліджень, а також фінансового ринку, визначальна роль якого у реалізації механізмів розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами не підлягає сумніву.

Пропонуємо звернути увагу на підхід М. І. Кулікова, Л. С. Тишиної та ін. [148], які поділяють фінансову систему на дві самостійні сфери – централізовані та децентралізовані фінанси. При цьому автори відзначають



також існування у рамках виділених сфер чотирьох підсистем – централізовані фінанси включають державні та муніципальні фінанси; а децентралізовані поділяються на фінанси домогосподарств та фінанси організацій, кожна з яких об'єднує окремі ланки (або часткові підсистеми) у залежності від механізму формування та використання грошових засобів у конкретних економічних суб'єктів. Зазначені чотири підсистеми у своїх дослідженнях виділяють також Д. Г. Чернік, А. З. Дадашев [29].

Схожою є позиція А. М. Ковальнової [157], яка розділяє фінансову систему на загальнодержавні фінанси, за рахунок яких забезпечуються потреби розширеного відтворення на макрорівні, та фінанси господарюючих суб'єктів, які використовуються для забезпечення відтворювального процесу грошовими засобами на мікрорівні, у той час як В. В. Ковальов пропонує розглядати три рівні організації фінансової системи – фінанси населення, суб'єктів господарювання та держави [153].

Досить цікавою з точки зору розмежування функціонального призначення суб'єктів є позиція В. Г. Крафт [48], яка пропонує концепцію структурної побудови фінансової системи, що базується на поєднанні інституційної та суб'єктної класифікаційних ознак (рис. 1.1)

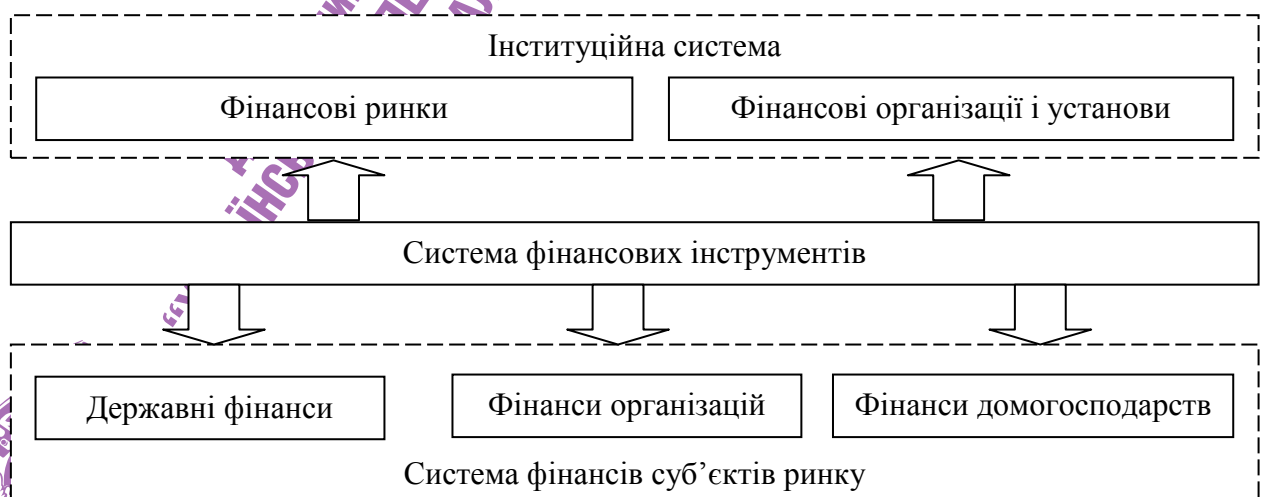
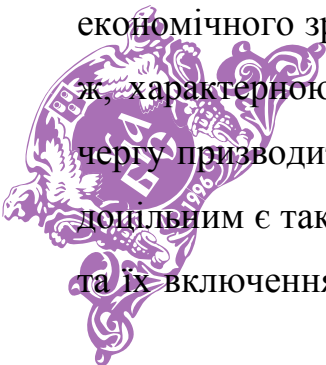


Рисунок 1.1 – Структурна побудова фінансової системи

Автор пропонує поєднати суб'єктний підхід, який відображає мету існування фінансової системи – у даному аспекті фінансові інструменти розглядаються як результат потреб сектора суб'єктів ринку та втілюють різноманітні форми реалізації функцій фінансової системи, а також інституційний підхід, який, відповідно, відображає структуру фінансових організацій, призначенням яких виступає задоволення фінансових потреб суб'єктного сектора.

Відповідно, деталізація основних категорій суб'єктів передбачає виділення у сфері державних (централізованих) фінансів окремо фінансів держави (державний бюджет, позабюджетні фонди, система державного кредиту) та муніципальних фінансів (місцеві бюджети, система муніципального кредиту), у той час, як сфера децентралізованих фінансів передбачає поділ лише складової фінанси організацій – на фінанси корпорацій, фінанси приватних і державних фірм, акції яких не було включено до лістингу на фондовому ринку, а також фінанси некомерційних організацій. Однак при цьому зазначається також можливість варіювання суб'єктної структури фінансової системи у залежності від специфіки національної економіки (рівня її економічного розвитку, складності технологій, які використовуються при обслуговуванні фінансової системи, відмінностей політичного та історичного розвитку), потреб аналізу, мети дослідження тощо.

Спільною рисою попередньо розглянутих підходів є включення до фінансової системи виключно складових, які діють на національному рівні. Однак, враховуючи комплексність даної категорії та її значимість для економічного зростання країн, для яких на сучасному етапі розвитку, до того ж, характерною є суттєва активізація інтеграційних процесів, що, в першу чергу призводить до стирання кордонів при здійсненні фінансових операцій, доцільним є також розгляд її взаємодії з зовнішньоекономічними елементами та їх включення у процесі структурної побудови. У даному контексті можна



відзначити підхід ряду українських науковців, який вважається класичним при вивченні структури фінансової системи (рис. 1.2).

Запропонований варіант передбачає виокремлення самостійних сфер фінансової системи, які відображають її функціонування на рівні світового господарства (міжнародні фінанси), макроекономічному (державні фінанси) та мікроекономічному (фінанси суб'єктів господарювання та фінанси домогосподарств) рівнях, а також обіг фінансових ресурсів між суб'єктами (фінансовий ринок або фінансова інфраструктура, яка, з точки зору І. В. Оспіщева [158], включає також систему органів управління фінансами).

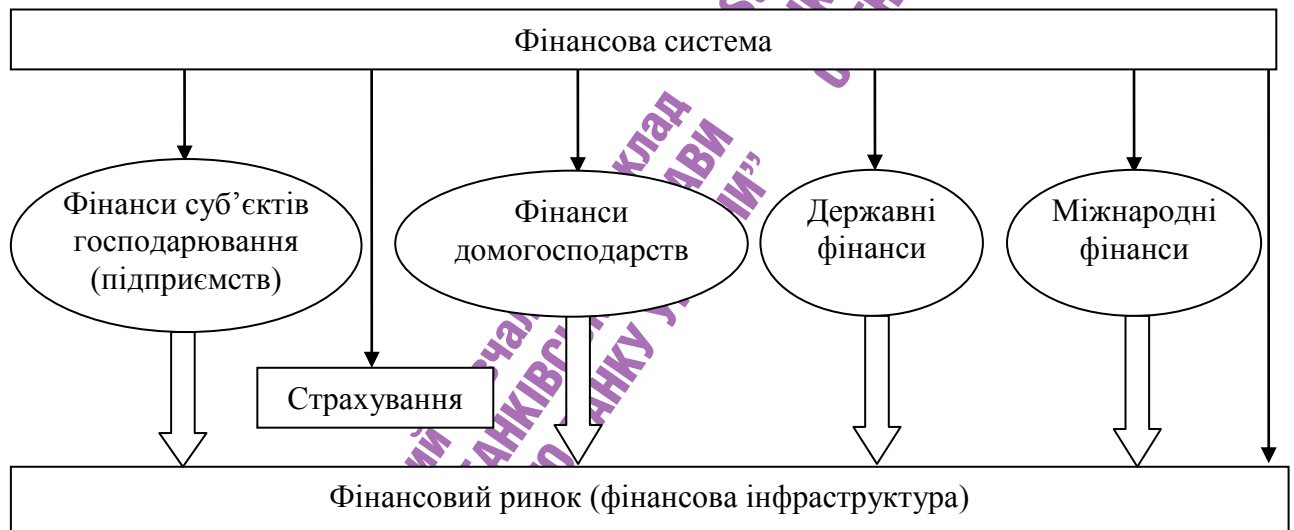


Рисунок 1.2 – Внутрішня структура фінансової системи (побудовано автором на основі [97, 142, 45, 158])

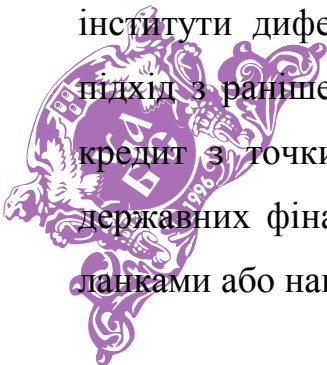
Окремі сфери (державні та міжнародні фінанси) додатково поділяються на ланки, які об'єднують певні форми фінансових відносин чи типи фінансових інструментів, які, незважаючи на незначні відмінності, у цілому визначено наступним чином: до складу державних фінансів включається державний та місцеві бюджети, позабюджетні цільові фонди, державний кредит та фінанси підприємств державної форми власності; у той час як

міжнародні фінанси об'єднують міжнародні фінансові інститути, фінанси міжнародних організацій та міжнародний фінансовий ринок.

Окрім того, у даному підході до структурування фінансової системи відокремлену позицію займає страхування, знаходячись на проміжному рівні між сферами та ланками, що в даному контексті, є цілком вірним, оскільки страховий ринок не включається до структури жодної з визначених сфер фінансової системи, що унеможлиблює його виділення на рівні її ланок, при цьому характеристики зазначеної категорії свідчать, що вона є не досить широкою для розгляду її у якості самостійної сфери. Таким чином, подібне відображення зазначеної складової забезпечує дотримання логіки класифікації та дозволяє врахувати специфіку структури економіки, обумовлену стрімким розвитком страхового ринку як у світовому фінансовому просторі, так і в межах вітчизняної економіки.

Відображення наднаціонального рівня при побудові структури фінансової системи забезпечується також у підході, пропонованому Н. В. Стукало [140], яка поруч з рівнями фінансової системи розглядає також її складові елементи, що дозволяє більш детально з'ясувати механізм її функціонування (рис. 1.3).

Автор виділяє п'ять рівнів фінансової системи, розмежовуючи наднаціональний рівень на міжнародні та глобальні фінанси. При цьому варто звернути увагу також на запропонований склад елементів, до яких відносять фінансові інструменти, фінансові інститути та фінансові ринки. Слід відмітити, що фінансові ринки пронизують всі рівні побудови фінансової системи, у той час як, фінансові інструменти та фінансові інститути диференціюються у межах кожної зі сфер. Порівнюючи даний підхід з раніше розглянутими, варто відзначити, що бюджет та державний кредит з точки зору автора належать до фінансових інструментів рівня державних фінансів, у той час як інші науковці вважають їх самостійними ланками або навіть сферами фінансової системи.



Рівні фінансової системи	Фінанси домогосподарств	Фінанси підприємств	Державні фінанси	Міжнародні фінанси	Глобальні фінанси
Фінансові інструменти	Готівка, пластикові картки, кредити, депозити тощо	Валюта, кредити, депозити, цінні папери	Бюджет, податки, державний кредит, ОВДП, субвенції тощо	Ключові валюти, СДР, золото, фінансові деривативи	Глобальні облігації та інші глобальні фінансові інструменти
Фінансові інститути	Банки, біржі		НБУ, міністерство фінансів, інші органи державного управління	Транснаціональні банки, Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, національні банки країн	
Фінансові ринки (валютний, фондовий, позичкового капіталу, ринок небанківських фінансових послуг (страховий, лізинговий, факторинговий), ринок дорогоцінних металів, інші)					

Рисунок 1.3 – Складові елементи та рівні фінансової системи

Враховуючи, що термінологічним словником Національного банку України фінансовий інструмент визначається як «контракт, результатом якого є створення фінансового активу одного суб'єкта господарювання і фінансового зобов'язання або інструменту власного капіталу іншого суб'єкта господарювання», тобто до фінансових інструментів можуть належати «валютні (обмін однієї грошової одиниці на іншу); відсоткові (активи, які приносять прибуток за твердими, плаваючими чи змінними ставками); цінні (акції, дорогоцінні метали, сировина, товари) інструменти» [23], зазначені категорії не можуть бути визначені як фінансові інструменти, однак, при цьому решта зазначених фінансових інструментів дійсно може функціонувати у рамках визначених рівнів фінансової системи.

Що стосується трактування фінансових інститутів, які діють у межах визначених рівнів фінансової системи, також залишається дискусійним виокремлення на рівнях домогосподарств та підприємств банків та бірж зі

складу фінансових ринків, однак, у цілому їх розмежування дає змогу зрозуміти специфіку організації відносин у рамках фінансової системи.

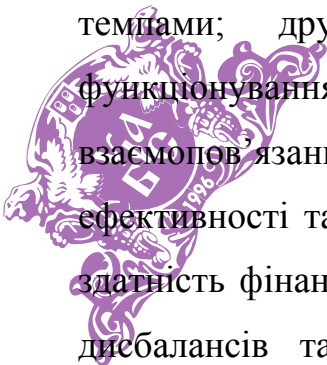
У контексті дослідження теоретичних аспектів функціонування фінансової системи, представлених у зарубіжних джерелах, привертає увагу позиція науковців щодо її структурування. Авторами виділяється три базових компоненти, взаємодія яких формує фінансову систему:

- фінансові інститути;
- фінансові ринки;
- фінансові інструменти і послуги [173].

Взаємозв'язки між зазначеними складовими також вважаються частиною фінансової системи. При цьому до фінансових інститутів відносяться як фінансові посередники (банківські та небанківські), так і регуляторні органи; фінансові ринки у складі фінансової системи розглядаються у розрізі різних класифікаційних ознак (організованості, строковості тощо); окремою складовою визначено фінансові інструменти та послуги, які опосередковують рух фінансових ресурсів. Таким чином, фінансова система представлена як фінансові інститути, які здійснюють операції з фінансовими активами на фінансових ринках.

Варто звернути увагу на концепцію, запропоновану Ф. Хартманом, Ф. Хейдер та ін. [188, 199], яка відображає не лише внутрішню будову фінансової системи, але і її взаємодію з економікою в цілому (рис. 1.4).

Відповідно до запропонованої концепції фінансова система розглядається на кількох рівнях: перший рівень – базовий, включає такі елементи фінансової системи, трансформація яких відбувається помірними темпами; другий рівень – комплексний, відображає результат функціонування фінансової системи, який складається з двох взаємопов'язаних та взаємовпливаючих показників – фінансової ефективності та фінансової стабільності (фінансова стабільність відображає здатність фінансової системи до протидії несприятливому впливу ринкових дисбалансів та пом'якшення наслідків впливу кризових тенденцій; у



найбільш загальному вигляді фінансовою стабільністю вважається відсутність кризових явищ); третій рівень – макроекономічний, представлений також двома параметрами – економічною ефективністю та економічною стабільністю, ілюструє макроекономічний результат, який досягається в умовах оптимального функціонування фінансової системи.

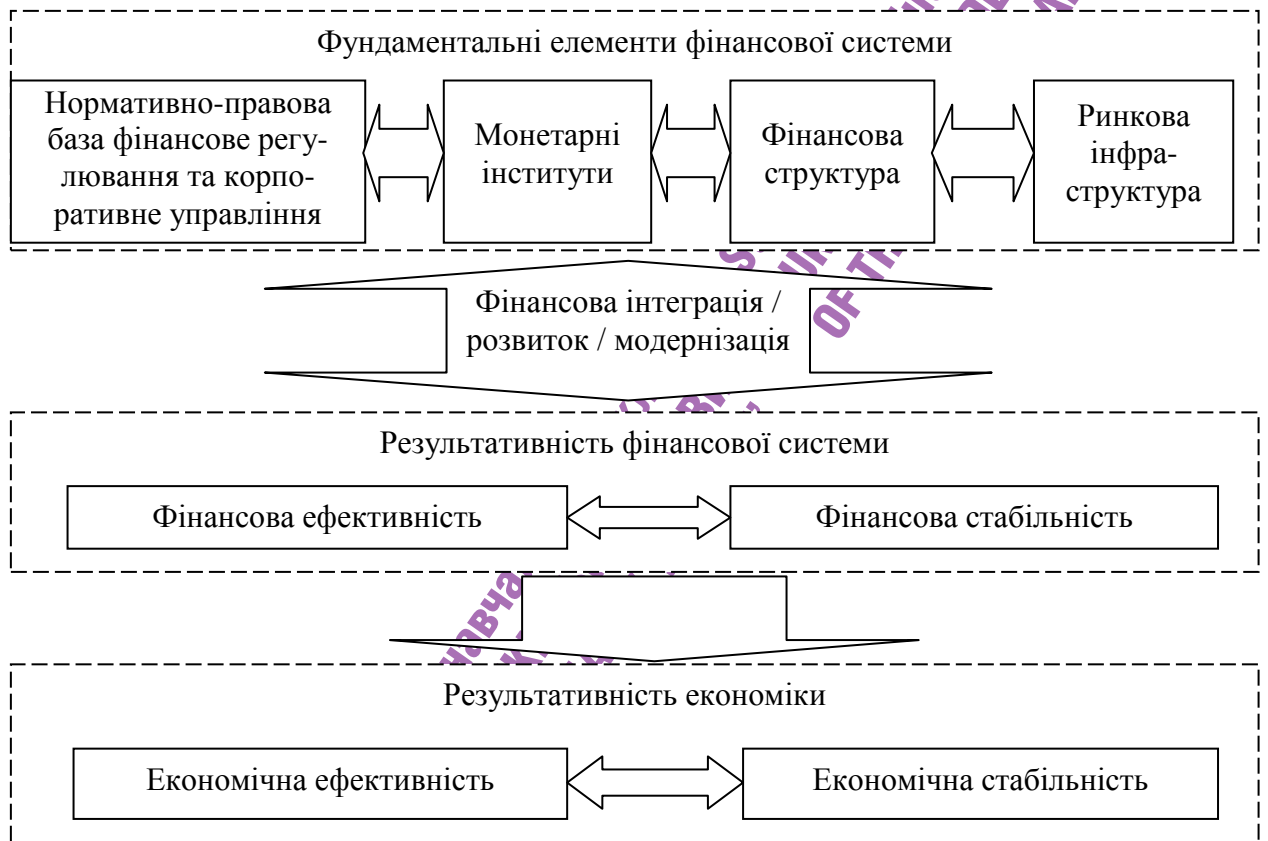


Рисунок 1.4 – Концептуальна схема фінансової системи

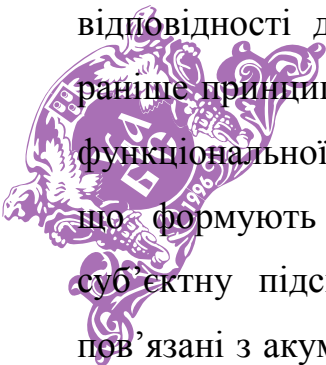
У складі факторів, що формують базис фінансової системи, виділяється законодавче забезпечення, а також фінансове та корпоративне управління, які створюють передумови її ефективного та стабільного функціонування; елемент монетарні інститути включає систему кредитно-фінансових посередників, які забезпечують рух фінансових ресурсів між домогосподарствами та корпоративним сектором; фінансова структура як елемент фінансової системи відображає збалансованість функціонування ринків та посередників, їх відповідність фінансовим потребам економіки, у

той час як під ринковою інфраструктурою розуміється розвиток розрахункових та торговельних систем. Окрім цього, авторами відзначається, що основою функціонування фінансової системи є також політичне та соціальне середовище.

Перевагою наведеної концепції є відображення результату функціонування фінансової системи під впливом зовнішніх факторів та її місце в економічній системі держави. Складові елементи першого рівня є свого роду незалежними змінними, які, під впливом об'єктивного фактора (фінансової інтеграції / розвитку / модернізації) визначають проміжну змінну, представлену показниками фінансової ефективності та фінансової стабільності, яка детермінує результативну змінну. При цьому вимірниками результативної змінної виступають два показники – економічне зростання, рівень якого ілюструє економічну ефективність, стабільність цін, яка є індикатором економічної стабільності.

Проведене дослідження щодо структурування фінансової системи у вітчизняній та зарубіжній літературі дозволяє визначити існування принципових відмінностей – так, українськими та російськими науковцями сфери фінансової системи визначаються у розрізі рівнів організації суб'єктів, у той час як інші автори виділяють різні функціональні елементи, призначені для реалізації механізму фінансового посередництва, при цьому не акцентуючи увагу на ролі у фінансовій системі суб'єктів, для яких фінансова діяльність не являється основною – домогосподарств та підприємств.

Узагальнення всіх зазначених підходів дозволило розробити власну структуру фінансової системи, яка включає її основні елементи, згруповані у відповідності до їх ролі в її функціонуванні, що, враховуючи визначені раніше принципи та функції, забезпечило можливість побудови структурно-функціональної організації фінансової системи (рис. 1.5). У складі суб'єктів, що формують активну частину фінансової системи, можна відзначити суб'єктну підсистему, яка включає сфери та ланки, що безпосередньо пов'язані з акумуляцією, розподілом та споживанням фінансових ресурсів, у



той час як інституційна підсистема включає сфери і ланки, функціональне призначення яких формується потребами державних фінансів, фінансів суб'єктів господарювання та фінансів домогосподарств. Між зазначеними підсистемами існує тісний двосторонній зв'язок.

Варто відзначити, що ланка державних фінансів включає як безпосередньо державні, так і місцеві фінанси, що зумовлено аналогічними принципами їх функціонування та наявністю системи міжбюджетних відносин, яка відображає зв'язки всередині зазначеної сфери. При цьому у складі інституційної підсистеми окремо виділено фінансовий та страховий ринки, що пов'язано з подібністю основних засад їх функціонування, однак, наявністю специфічних відмінностей фінансових інструментів та механізмів діяльності. Що стосується такої сфери як міжнародні фінанси, яка, безумовно, приймає участь у побудові фінансової системи, то діяльність її установ доцільно розглядати у межах фінансового ринку.



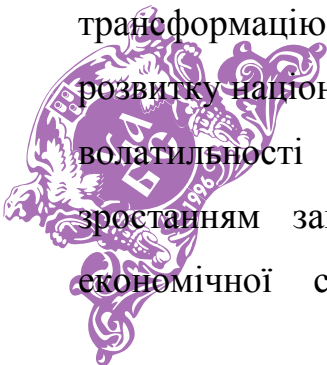
Рисунок 1.5 – Структурно-функціональна побудова фінансової системи

Окрім зазначених активних складових фінансової системи варто звернути увагу також на існування організаційної підсистеми, яка формує середовище для її ефективного функціонування шляхом впровадження регулятивних заходів та системи моніторингу за діяльністю її основних суб'єктів та виступає ключовою ланкою механізму реалізації регулюючої функції фінансової системи. Враховуючи специфіку зазначеної підсистеми, її доцільно виділяти окремо від активних суб'єктів та розглядати її вплив у цілому на розвиток фінансової системи як з точки зору створення нормативно-правового середовища діяльності її суб'єктів, так і з точки зору застосування регуляторних заходів.

Таким чином, запропонована структурно-функціональна схема побудови фінансової системи дозволяє узагальнити її ключові компоненти та виявити взаємозв'язки між ними, а також врахувати принципи, які мають дотримуватися у процесі її функціонування та визначити виконувані нею функції, що створює підґрунтя для встановлення тактичних і стратегічних цілей стійкого розвитку фінансової системи та розробки системи заходів з підтримання її стійкості.

1.2. Концептуальні засади визначення та оцінювання стійкості фінансової системи

Активізація глобалізаційних та інтеграційних процесів обумовлює трансформацію пріоритетів державної політики. Так, для сучасного етапу розвитку національного господарства, який характеризується високим рівнем волатильності внутрішнього та зовнішнього економічного середовища і зростанням загроз порушення стабільності функціонування соціально-економічної системи, одним із найголовніших векторів державної



економічної політики стає забезпечення стійкості національної економіки і зокрема такого важливого її сегменту як фінансовий сектор.

Актуальність підтримки високого рівня стійкості саме фінансової системи визначається рядом передумов, а саме:

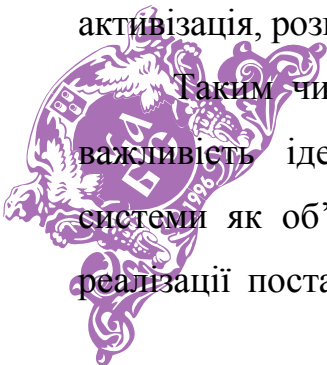
– фінансовий сектор є одним з найголовніших структурних елементів економічної системи, оскільки забезпечує акумулювання, розподіл та перерозподіл фінансових потоків між різними суб'єктами економічних відносин, галузями економіки, регіонами тощо;

– розвиток фінансової системи визначає динаміку темпів економічного зростання в країні, оскільки більшість економістів схильні позитивно оцінювати вплив інструментів фінансового ринку на динаміку реального сектору економіки;

– фінансовий сектор характеризується стрімким розвитком і, як наслідок, появою нових фінансових інструментів, які опосередковують обіг фінансових активів, а також ускладненням економічних відносин у даному секторі економіки, що супроводжується зростанням відповідних ризиків діяльності фінансових організацій;

– разом з тим, фінансова система будь-якої держави, що є активним учасником наднаціональних економічних відносин, характеризується високим ризиком її дестабілізації, оскільки глобальне фінансове середовище формується в умовах значного рівня конвергенції, що, у свою чергу, обумовлює активізацію ланцюгових деструктивних процесів у випадку розбалансованості фінансової системи окремої держави, які можуть мати значні негативні наслідки (яскравим прикладом чого може слугувати активізація, розгортання та наслідки світової фінансової кризи 2007-2009 рр.).

Таким чином, зазначені вище аспекти обумовлюють актуальність та важливість ідентифікації підходів до визначення стійкості фінансової системи як об'єкту наукового дослідження. Однак, перш ніж перейти до реалізації поставленого завдання, необхідно проаналізувати такі близькі за



змістом категорії як «стійкість», «економічна стійкість» та «фінансова стійкість».

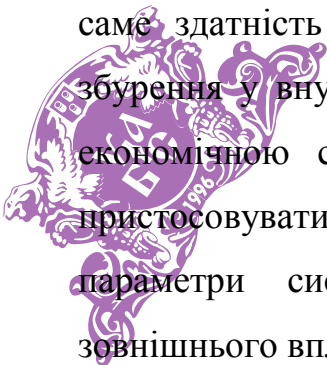
Так, перш за все, слід відмітити, що стійкість – міждисциплінарна категорія, вивчення сутності якої є об'єктом наукових досліджень не лише економічної теорії. Характеризуючи стійкість у загальнонауковому розуміння, доцільно визначати її як здатність об'єкта протягом досить тривалого проміжку часу зберігати свої початкові характеристики, витримувати зовнішній вплив, протистояти дії екзогенних факторів, не піддаватись руйнування [134].

Однак, у контексті подальших перспектив даного дослідження, більший науковий інтерес представляє трактування поняття стійкості з позиції системного підходу. Так, у рамках даного напрямку найбільш адекватною видається дефініція стійкості як здатності системи відновлювати початкові (або близькі до них) значення характеристик цієї системи після деякого періоду дестабілізації, що виявляється у відхиленні параметрів системи від їх номінального значення [95].

З'ясувавши зміст категорії «стійкість» у рамках загальнонаукового та системного підходів, доцільно перейти до ідентифікації сутнісних характеристик поняття «економічна стійкість».

Систематизація позицій науковців щодо трактування змісту економічної стійкості представлена у табл. 1.4.

Аналізуючи дані, представлені у табл. 1.4, а також спираючись на визначення поняття «стійкість» відповідно до системного підходу, доцільно обрати узагальнюючою характеристикою категорії «економічна стійкість» саме здатність системи адаптуватися чи відновлюватися у відповідь на збурення у внутрішньому та зовнішньому середовищах. Таким чином, під економічною стійкістю можна розуміти здатність економічної системи пристосовуватися до волатильності середовища, а також відновлювати параметри системи, які було порушено унаслідок деструктивного зовнішнього впливу.



Таблиця 1.4 – Узагальнення ключових характеристик у рамках наукових підходів до ідентифікації сутності поняття «економічна стійкість»

Автор	Узагальнюючі характеристики категорії «економічна стійкість»				
	система показників	сукупність властивостей системи	співвідношення елементів системи	здатність системи адаптуватися, відновлюватися	стан системи
Базилевич В. Д. [5]	+				
Чухно А. А. [102]		+			
Пахомов Ю. М. [108]					
Логінов В. П. [52]				+	
Чеблоков А. Т. [162]				+	
Зубанов Н. В. [38]					+
Брігхем Є. Ф. [18]				+	
Сміт А. [135]				+	
Бодров О. Г. [15]				+	
Удовенко С. П. [145]					+

Такий підхід є більш раціональним та виваженим з наступних причин:

- не суперечить підходу до ідентифікації змісту більш загального поняття – стійкості, а, навпаки, наділяє його специфічними характеристиками, які, власне, і обумовлюють економічний характер стійкості;
- визначення економічної стійкості як сукупності показників видається не зовсім правильним, оскільки відображає не сутнісні характеристики поняття, а ілюструє специфіку механізму його оцінювання;
- з деяко подібних міркувань не доцільно розглядати зміст економічної стійкості як співвідношення елементів системи;
- стійкість є більш динамічною характеристикою, а тому визначення економічної стійкості як стану економічної системи, тобто фактично точкової, конкретної характеристики у певний момент часу є не зовсім доцільним.

У контексті дослідження змістовних характеристик економічної стійкості виникає необхідність ідентифікації структурних компонентів, що її

формують. Так, критичний огляд літературних джерел дозволив виокремити ряд елементів економічної стійкості, які представлено на рис. 1.6.

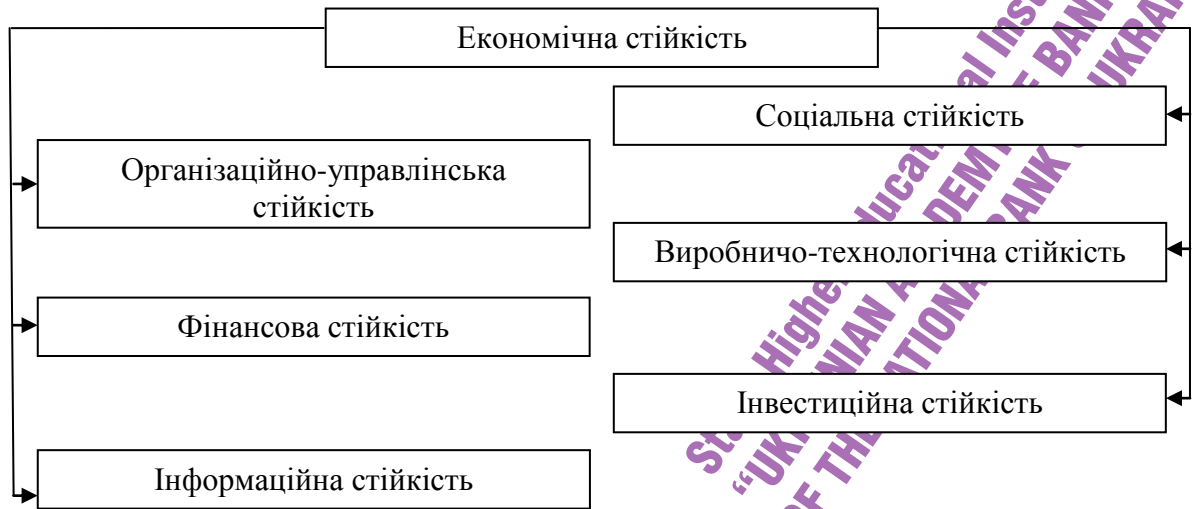


Рисунок 1.6 – Структура економічної стійкості системи (складено автором на основі [3, 112, 168])

На основі даних рис. 1.6 можна відмітити, що науковці виділяють шість основних компонентів економічної стійкості, а саме:

- організаційно-управлінська стійкість характеризує ефективність та адекватність організаційної структури певної економічної системи, якість її міжсекторних взаємозв'язків, а також кваліфікаційні та результативні характеристики менеджменту, що дозволяють забезпечувати стабільне функціонування системи чи її швидке відновлення, унаслідок дії деструктивних зовнішніх чинників;

- соціальна стійкість дає можливість оцінити вплив соціально-психологічних особливостей поведінки конкретного індивіда, що має відношення до функціонування певної економічної системи на її результативність та стабільність;

- виробничо-технологічна стійкість характеризує достатність основних засобів конкретного господарюючого суб'єкта чи їх групи, а також рівень технологічного оснащення, необхідних для високої адаптивності до

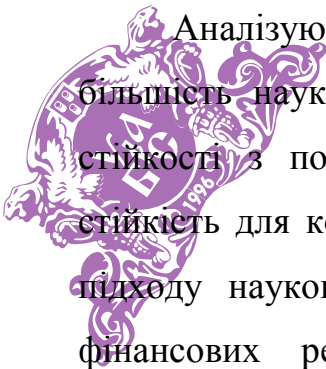
волатильності зовнішнього середовища, а також забезпечення конкурентоспроможності конкретного підприємства, галузі чи економіки країни в цілому;

– інвестиційна стійкість передбачає оптимізацію форм та масштабів інвестування, збалансованості у доходності та ризиковості інвестиційних проектів тощо;

– інформаційна стійкість є важливим компонентом у рамках економічної стійкості системи, оскільки асиметрія інформації, несанкціонований доступ до інсайдерських даних можуть суттєво вплинути на стабільність функціонування економічної системи, що обумовлює виділення даного компонента як окремого об'єкту дослідження та управління.

Разом з тим, у рамках економічної стійкості одним із найважливіших компонентів є фінансова стійкість, що на мікрорівні обумовлено виключною важливістю фінансового забезпечення функціонування суб'єктів господарювання, оскільки фінансові ресурси, а саме рівень їх достатності та ефективності використання дозволяє гарантувати безперебійну діяльність підприємства та його сталий розвиток, тоді як на макrorівні фінансовий сектор є інститутом акумулювання та перерозподілу фінансових ресурсів і, разом з тим, сегментом, що характеризується підвищеним рівнем ризику зародження та поширення деструктивних процесів на економічну систему в цілому. Саме тому виникає необхідність дослідження сутності поняття «фінансова стійкість», систематизація трактувань якого представлена у табл. 1.5.

Аналізуючи визначення, представлені у табл. 1.5, можна зазначити, що більшість науковців схильні підходити до трактування змісту фінансової стійкості з позиції мікрорівневого підходу, тобто визначати фінансову стійкість для конкретного господарюючого суб'єкта. У рамках зазначеного підходу науковці характеризують фінансову стійкість через достатність фінансових ресурсів для забезпечення стабільного та ефективного



функціонування певної господарської системи. У даному контексті найбільш прийнятним є трактування, запропоноване О. С. Стояною [150], яка визначає фінансову стійкість як складову стійкості економічної системи, що характеризується достатністю фінансових ресурсів для функціонування цієї економічної системи, збалансованістю фінансових потоків і можливістю своєчасного виконання зобов'язань.

Таблиця 1.5 – Узагальнення підходів науковців до трактування змісту поняття «фінансова стійкість»

№	Автор	Визначення
1	2	3
1	Ходякова О. В. [160]	Фінансова стійкість – відповідний стан фінансових ресурсів економічної системи під час їх формування, розміщення, використання з метою забезпечення нормального розвитку системи, що базується на поступовому збільшенні прибутку та нарощуванні капіталу з одночасним збереженням її кредитоспроможності та платоспроможності при допустимому рівні ризику.
2	Стоянова О. С. [150]	Фінансова стійкість – це складова загальної стійкості економічної системи, що характеризує наявність фінансових ресурсів для забезпечення її функціонування, збалансованість фінансових потоків, забезпечення виконання системою своїх зобов'язань.
3	Масленченков Ю. С. [81]	Фінансова стійкість – це ступінь забезпечення власними фінансовими ресурсами для забезпечення ефективної діяльності системи.
4	Родіонова В. М., Федотова М. А. [123]	Фінансова стійкість – це певний стан фінансових потоків системи, що забезпечують її платоспроможність.
5	Русак Н. А. [126]	Фінансова стійкість – це фінансова незалежність, здатність маневрувати власними коштами, достатньою фінансовою забезпеченістю безперервності основних видів виробничого потенціалу.
6	Грабовецький Б. Є. [25]	Фінансова стійкість – це надійно гарантована платоспроможність, рівновага між власними та залученими коштами, незалежність від випадковостей ринкової кон'юнктури і партнерів, довіра кредиторів та інвесторів, а також рівень залежності від них, наявність такої величини прибутку, який би забезпечив самофінансування.
7	Чепурко В. В. [163]	Фінансова стійкість – це ступінь забезпеченості матеріальних оборотних засобів власними джерелами фінансування.



Крім того, досить часто фінансову стійкість розглядають з позиції мезорівневого підходу, тобто дослідження фінансової стійкості зводяться до оцінювання стійкості окремих інституційних одиниць фінансової системи таких як банківські установи, кредитні спілки, страхові компанії, підприємства нефінансового сектору, домогосподарства. Разом з тим, з іншого боку, досліджуючи параметри стабільності фінансової системи, більшість науковців роблять акцент на банківський сектор як основоположний елемент фінансової системи [90].

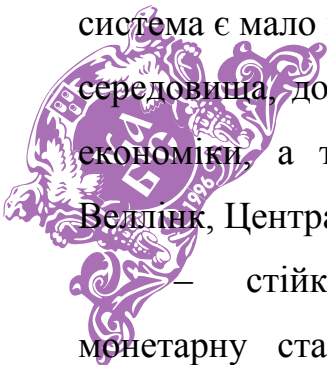
Однак, справедливо зазначити, що важливе теоретичне та прикладне значення має виявлення ключових характеристик фінансової стійкості саме на макрорівні, тобто в цілому для фінансової системи, проте у вітчизняній науці дана проблематика залишається недостатньо дослідженою та висвітленою.

Таким чином, у контексті вирішення зазначеної термінологічної проблеми, перш за все, слід відмітити, що для характеристики фінансової стійкості на макрорівні закордонними науковцями прийнято застосовувати термін «стійкість фінансової системи», а тому в умовах відсутності ґрунтовних теоретичних робіт щодо проблематики ідентифікації сутності досліджуваного поняття, доцільно проаналізувати позиції провідних світових фінансистів-практиків щодо ідентифікації його специфічних ознак.

У практиці існують різні підходи до трактування стійкості фінансової системи, а саме:

– фінансова система є стійкою, якщо розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів у рамках фінансової системи здійснюється ефективно, система є мало вразливою до шоків та дестабілізуючого впливу зовнішнього середовища, дозволяє нівелювати деструктивний вплив на реальний сектор економіки, а також сама не виступає джерелом кризових явищ (Ноут Веллінк, Центральний банк Нідерландів);

– стійкість фінансової системи передбачає наступні компоненти: монетарну стабільність, мінімізацію рівня безробіття, зростання рівня



лояльності до фінансових інститутів та ринків (Майкл Фут, Орган з регулювання фінансових послуг Великобританії);

– стійкість фінансової системи передбачає відсутність нестабільності, тобто такого стану, за якого економічні суб'єкти втрачають здатність відповідати за свої зобов'язаннями (Ендрю Крокет, Банк Міжнародних Розрахунків і Форум Фінансової Стійкості);

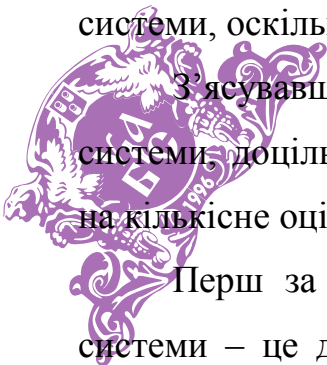
– фінансова система є стійкою, за умови відсутності макроекономічних втрат унаслідок реалізації деструктивного впливу зовнішнього середовища; передумовою забезпечення стійкості фінансової системи є ефективність регуляторної системи, фінансових інститутів і фінансових ринків (Центральний банк Південно-Африканської Республіки) [190].

Узагальнюючи представлені підходи до трактування стійкості фінансової системи, пропонуємо визначати дане поняття як складову загальної економічної стійкості, що характеризується ефективністю перерозподільчих процесів на різних рівнях економічних відносин у рамках фінансової системи, високою адаптивністю до волатильності зовнішнього середовища, а також здатністю фінансової системи нейтралізувати вірогідність експансії деструктивного впливу на інші сектори економіки.

Даний підхід на відміну від існуючих, по-перше, дозволяє чітко ідентифікувати фінансову стійкість на макrorівні; по-друге, дає можливість більш комплексно та об'єктивно підійти до вирішення означеної термінологічної проблеми; по-третє, дозволяє сформулювати плацдарм для розробки науково-методичного підходу до оцінки рівня стійкості фінансової системи, оскільки характеризується тісним зв'язком з практикою.

З'ясувавши зміст та необхідність забезпечення стійкості фінансової системи, доцільно перейти до аналізу різноманітних підходів, спрямованих на кількісне оцінювання фінансової стійкості на макrorівні.

Перш за все, слід відзначити, що оцінювання стійкості фінансової системи – це дослідження на основі розробленого математичного апарату



здатності фінансової системи забезпечувати стабільний та поступальний економічний розвиток в умовах реалізації деструктивного впливу внутрішніх і зовнішніх факторів.

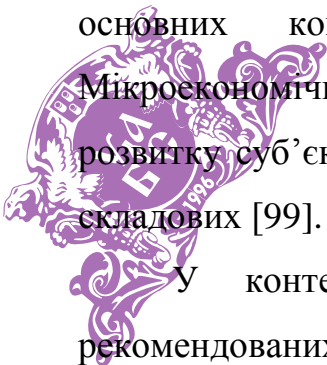
З технічної точки зору, оцінювання стійкості фінансової системи представляє дослідження різноманітних параметрів її розвитку у їх динаміці та співвідношенні. У свою чергу, набір цих показників може варіюватися в залежності від складності та стадії розвитку самої системи і повинен бути досить гнучким, тобто регулярно синхронізуватися у відповідності до загальносвітових та внутрішньодержавних процесів, а також безпосередньо якісних та кількісних змін фінансової системи і її інститутів.

У контексті дослідження підходів до кількісного оцінювання стійкості фінансової системи, варто зауважити, що на наднаціональному рівні ініціатором розробки алгоритмів такого типу є МВФ і Світовий банк. У рамках програми FSAP (Financial Sector Assessment Program) ці організації провадять діяльність щодо стимулювання та популяризації науково-методичних підходів, спрямованих на моніторинг та квантифікацію рівня стійкості фінансових систем країн світу.

Загальний алгоритм оцінювання стійкості фінансової системи представлений на рис. 1.7.

Слід відзначити, що до групи макроекономічних індикаторів відносять різноманітні показники, які дозволяють відслідкувати та ідентифікувати загальноекономічні тенденції розвитку національного господарства. У фінансових звітах інститутів фінансової системи розкриваються основні індикатори майнового стану фінансово-кредитних установ, а також їх основних контрагентів – підприємств, домогосподарств тощо. Мікроекономічні показники характеризують фінансовий стан і тенденції розвитку суб'єктів, які мають вплив на стійкість фінансової системи або її складових [99].

У контексті деталізації групи макроекономічних показників, рекомендованих МВФ для проведення оцінювання стійкості фінансової



системи, можна виокремити декілька груп індикаторів, а саме: показники економічного росту, показники платіжного балансу, показники динаміки інфляційних процесів, показники волатильності валютних курсів та процентних ставок, показники експансії кризових процесів, інші показники.



Рисунок 1.7 – Алгоритм оцінювання стійкості фінансової системи [99]

До складу групи показників економічного росту належать: індекс загального економічного зростання, скорочення якого має суттєвий негативний вплив на стійкість фінансової системи, зокрема, на стійкість банківського сектору, оскільки скорочення темпів економічного зростання чи його негативне значення є свідченням спаду чи рецесії в економіці, а, отже, і характеризує погіршення показників ділової активності підприємств реального сектору економіки, що, у свою чергу, призводить до погіршення їх кредитоспроможності та платоспроможності як позичальників фінансових ресурсів і таким чином обумовлює зростання кредитного ризику для банків; індекси економічного зростання окремих секторів економіки дозволяють виявити та

своєчасно відреагувати на спад у конкретному секторі національного господарства, що особливо важливо для банків у випадку, якщо представники певної галузі народного господарства превалюють у структурі позичальників.

До системи індикаторів платіжного балансу відносяться наступні:

– сальдо платіжного балансу є досить важливим індикатором макроекономічної стабільності, оскільки позитивне його значення (профіцит) свідчить про лояльність та довіру іноземних інвесторів до національної економіки, тоді як його дефіцит, що характеризується тенденцією до постійного зростання, характеризує експансію іноземного капіталу, що, у свою чергу, супроводжується підвищенням цін на фінансові активи і може призвести до кредитного буму, однак, з іншого боку, така ситуація може бути сигналом для інвесторів, які будуть вилучати свій капітал, що може суттєво підвищити рівень валютного ризику;

– стан золотовалютних резервів та зовнішнього боргу, низькі значення співвідношення між якими можуть бути проявом нестабільності з позиції інвесторів;

– структурні та строкові характеристики іноземного капіталу виступають інформаційною основою для виявлення джерел активізації кризових процесів, оскільки, по-перше, значне домінування іноземного капіталу на фінансовому ринку може спровокувати перенесення деструктивних процесів з фінансового сектору країни, з якого походить капітал, на національний фінансовий ринок; по-друге, превалювання іноземного капіталу створює загрози для економічної стійкості національної економіки і окремих її сегментів; по-третє, значна частка короткострокових інвестицій, спрямованих у портфельні цінні папери мають спекулятивний характер, а домінування спекулятивного попиту на ринку є джерелом деструктивних та дестабілізаційних процесів [20].

Основним індикатором групи показників динаміки інфляційних процесів є індекс споживчих цін. Перш за все, слід відзначити, що загальне

зростання цін відображається на підвищенні вартості нерухомості, яка, у свою чергу, виступаючи об'єктом застави, може вплинути на збільшення кредитного ризику. Крім того, показники інфляційних процесів в країні виступають інформаційною основою у процесі розробки бізнес-планів у випадку кредитування юридичних осіб чи бізнес-планів інвестиційних проектів, а тому їх значна волатильність може збільшити ризик неповернення кредиту чи ризик неповернення інвестицій. Таким чином, суттєве коливання індикаторів динаміки інфляційних процесів негативно відображається на стабільності функціонування фінансових посередників та фінансової системи в цілому.

Показники волатильності валютних курсів та процентних ставок матимуть визначальний вплив на стійкість фінансової системи країни за таких умов: значного обсягу зовнішніх боргових зобов'язань; превалювання кредитів, депозитів та інвестицій у іноземній валюті у їх загальній структурі; домінування іноземного капіталу на фінансовому ринку країни тощо.

Слід зазначити, що в умовах активізації глобалізаційних та інтеграційних процесів, а також інтенсифікації процесу конвергенції фінансового ринку, підвищення процентних ставок у високорозвинутих країнах призводить до відтоку капіталу у ці країни, що, у свою чергу, обумовлює погіршення кредитоспроможності позичальників на вітчизняному фінансовому ринку. Разом з тим, падіння міжнародних відсоткових ставок стимулює приплив спекулятивного капіталу, який, як зазначалося вище, виступає тригером деструктивних процесів [21].

Однак, у даному контексті, справедливо зауважити, що для вітчизняного банківського сегменту характерною є низька кореляція між динамікою облікової ставки та попитом на фінансовий капітал, підтвердженням чого може виступати рис. 1.8.

Так, на основі рис. 1.8 можна відмітити, що не існує чіткого зв'язку між динамікою обсягу наданих кредитів та обліковою ставкою НБУ, зокрема, у 2005-2007 рр. попри відносну стабільність облікової ставки спостерігалось

значне зростання масштабів кредитування, що суперечить постулатам класичної економічної думки. Разом з тим, попри стрімке скорочення облікової ставки НБУ у 2010 році, обсяги кредитування залишилися майже на рівні 2009 року. І лише у 2011-2013 рр. ситуацію у банківському сегменті можна певним чином назвати такою, що відповідає загальноприйнятим засадам.

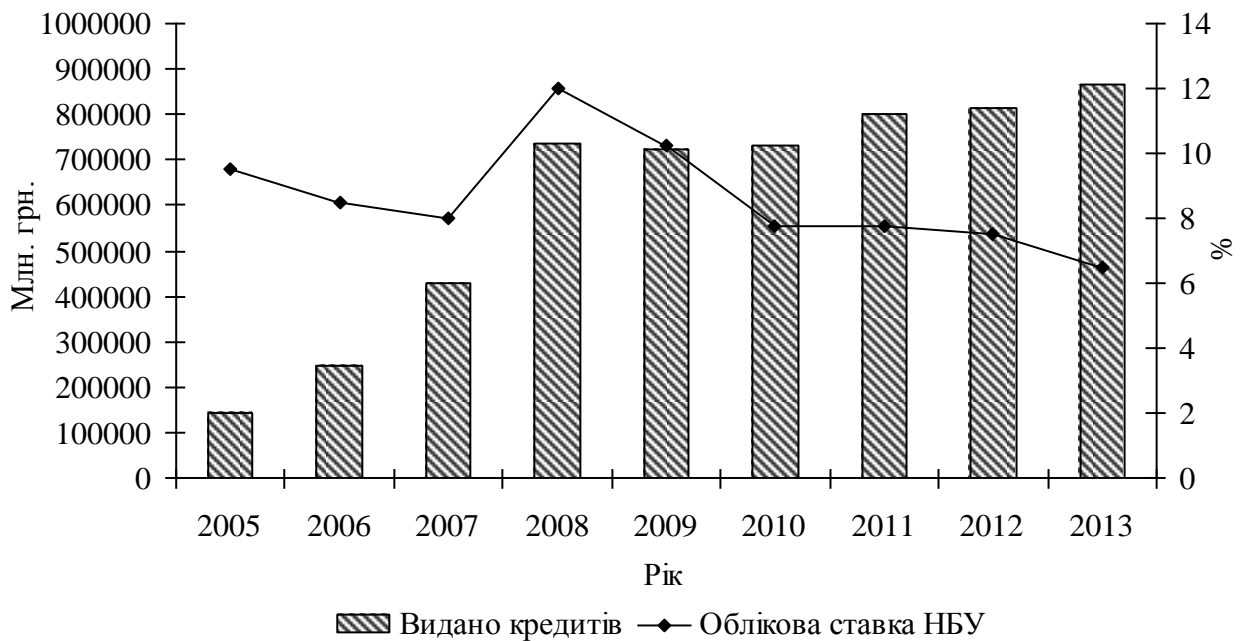


Рисунок 1.8 – Динаміка облікової ставки та виданих кредитів [105]

Систему показників експансії кризових процесів умовно можна представити двома групами показників, а саме: індикатори рівня ризиків фінансової системи та індикатори, що характеризують вірогідність поширення кризових процесів з фінансових ринків інших країн.

Відповідно до особливостей різних фінансових систем існують інші індикатори фінансової стійкості. Наприклад, індикатори напрямку кредитування та інвестування; індикатори розміщення державних ресурсів у банківській системі; індикатори дебіторської і кредиторської заборгованості в економічній системі тощо [182].

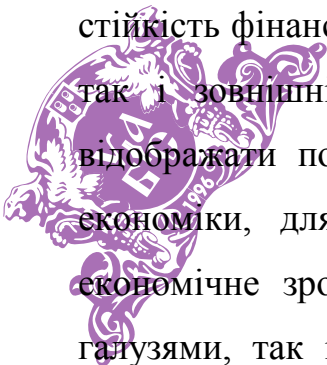
Відповідно до Керівництва з компіляції індикаторів фінансової стійкості (МВФ, 2007) [113] базовий та рекомендований набір показників, що відображають тенденції функціонування інститутів фінансової системи виглядає наступним чином (табл. А.1).

Моніторинг та аналіз макроекономічних індикаторів, а також індикаторів, представлених у табл. А.1 дозволяє сформувати інформаційний масив, необхідний для прийняття відповідних управлінських рішень, а також є основою для розробки та ідентифікації інструментів управління фінансовою системою. Крім того, у даному контексті особливої значимості набувають якісні параметри досліджуваного інформаційного масиву, тобто система розрахункових показників має бути повною, достовірною (не менше 70 %), регулярною і якісною. Здійснення моніторингу та аналізу представлених у табл. А.1 індикаторів є важливим, але не кінцевим етапом у процесі прийняття управлінських рішень у сфері забезпечення стійкості фінансової системи. Крім того, моніторинг та аналіз індикаторів дозволяє сформувати об'єкти для проведення стрес-тестування.

Слід відмітити, що методологічною основою проведення стрес-тестів є застосування інструментів економіко-математичного моделювання. Комплексний стрес-тест передбачає здійснення аналізу зростання основних економічних ризиків порушення стабільного стану фінансової системи і ступінь впливу на них внутрішніх або зовнішніх чинників.

Комплексний стрес-тест зазвичай проводиться за наступним алгоритмом:

– ідентифікація параметрів, які мають визначальний вплив на стійкість фінансової системи; при цьому мають бути враховані як внутрішні, так і зовнішні фактори. Група макроекономічних індикаторів повинна відображати показники діяльності наступних секторів: реального сектора економіки, для якого обов'язковими є показники, що характеризують економічне зростання, а також використання потужностей як окремими галузями, так і народногосподарським комплексом в цілому; державного



сектору, зокрема, у розрізі таких індикаторів як дефіцит державного бюджету, джерела його фінансування та обсяги державного боргу; зовнішньоекономічного сектора;

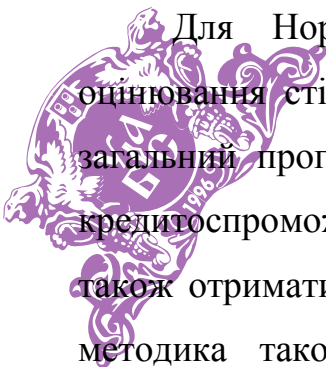
– перевірка ступеню впливу ризиків, основними з яких для фінансової системи є: ризик коливання валютного курсу, ризик волатильності відсоткової ставки, кредитний ризик, ризик зміни цін на фондовому ринку та цін на нерухомість, ризик ліквідності, а також ризик поширення нестабільності між банківськими інститутами [150, 203].

У рамках запропонованого МВФ (рис. 1.7) алгоритму оцінки стійкості фінансової системи низкою країн (Австрія, Англія, Фінляндія, Франція, Нідерланди, Норвегія, Німеччина, Італія та ін.) розроблено і впроваджено власні адаптовані системи оцінки стійкості фінансової системи.

Так, наприклад, Банк Англії проводить розгорнуте дослідження стійкості фінансової системи, використовуючи при цьому не лише показники, які відображають різноманітні параметри функціонування банків та інших фінансових посередників, а й макроекономічні індикатори, зокрема, у сфері грошово-кредитного регулювання, платіжного балансу, динаміки інвестицій і заощаджень. При цьому центральний банк Англії використовує такі методики як RATE і TRAM.

У Німеччині методика оцінювання стійкості фінансової системи (BAKIS) базується на застосуванні коефіцієнтного аналізу індикаторів функціонування банківського сектору і включає в себе понад 50 показників, які дають можливість виявити та оцінити різні види ризиків, притаманних банківській системі [106].

Для Норвегії характерним є застосування структурної моделі оцінювання стійкості фінансової системи, яка дає можливість сформувати загальний прогноз, що, у свою чергу, дозволяє більш адекватно оцінити кредитоспроможність позичальника (як фізичної, так і юридичної особи), а також отримати інформацію щодо якості кредитного портфеля банку. Дана методика також передбачає існування окремого блоку, що здійснює



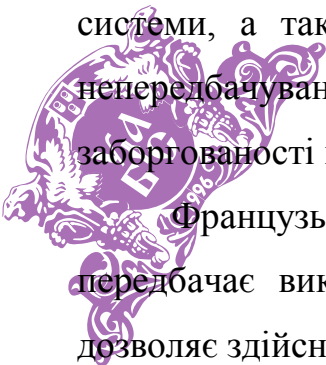
систематизацію підприємств залежно від рівня ризику на основі таких показників як частка самофінансування, забезпеченість власним капіталом і ліквідність. Слід відзначити, що звіт за результатами моделювання ґрунтується на дослідженні трендових значень показників стійкості фінансової системи.

Методика оцінювання стійкості фінансової системи Австрії зорієнтована на показники, що відображають параметри розвитку та функціонування банківського сектору. Так, об'єктом дослідження виступають трендові показники рентабельності, достатності капіталу та ліквідності. Безпосередньо звіт про рівень стійкості банківського сектору базується на оцінюванні впливу ринкових ризиків на банківську систему, показниках стабільності корпорацій, домогосподарств та інших нефінансових установ. До показників, що відображають фінансову стійкість господарюючих суб'єктів і домогосподарств належать: індекс зростання заборгованості, динаміка збільшення підприємств-банкротів, динаміка емісії акцій, питома вага домогосподарств на фінансовому ринку тощо.

Модель оцінювання стійкості фінансової системи Фінляндії базується на застосуванні наступних індикаторів: показники рентабельності, рівня витрат і доходів, адекватності капіталу, якості позик та індикатор збільшення економічних ризиків, які, у свою чергу, використовуються як у рамках оперативного, так і стратегічного аналізу.

Італійська модель оцінювання фінансової стійкості також передбачає дослідження стійкості саме банківської системи із застосуванням дистанційного аналізу, який дозволяє охарактеризувати поточний стан системи, а також провести імітацію впливу зовнішніх шоків, таких як непередбачуваний відтік депозитів, збільшення частки простроченої заборгованості клієнтів та ін. [168].

Французька модель оцінювання стійкості фінансової системи передбачає використання індивідуального стандартизованого аналізу, що дозволяє здійснювати за такими компонентами:



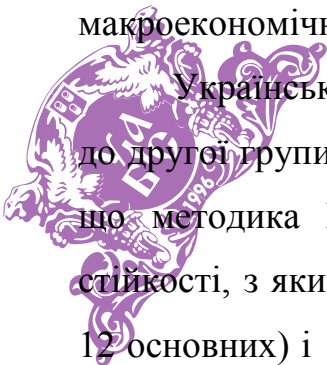
- показники, що характеризують окремі аспекти пруденційного регулювання (ліквідність, адекватність капіталу тощо);
- індикатори якості активів;
- параметри, що характеризують рівень ринкового ризику, рентабельність діяльності (операційний дохід, рентабельність активів та ін.);
- якісні індикатори (ефективність менеджменту, внутрішнього контролю, склад засновників).

Модель оцінювання стійкості фінансової системи, розроблена Центральним банком Нідерландів передбачає аналіз десяти видів ризиків, що можуть мати деструктивний вплив на депозитну установу (кредитний, процентний, ціновий, інформаційний, операційний ризики, нормативний ризик, ризик втрати репутації) і трьох категорій контролю за ризиками (внутрішній контроль, організаційний фактор, менеджмент) [13].

Таким чином, можна відмітити, що системи оцінювання стійкості фінансового сектору для різних країн мають свої особливості. І хоча інформаційна наповненість та аналітичні інструменти дещо відрізняються, основна мета є подібною – отримати інформацію про діяльність окремих суб'єктів, на основі якої здійснити ідентифікацію стану фінансової системи та загроз її стабільності як з позиції зовнішніх, так і внутрішніх факторів.

Дослідження різноманітних моделей оцінювання стійкості фінансової системи дозволяє підсумувати, що для деяких країн характерною є спрощена модель, що відображає лише параметри функціонування банківського сектору (Австрія, Італія тощо), тоді як для інших країн більш притаманним є розгорнутий аналіз, який передбачає дослідження і ряду важливих макроекономічних показників.

Українська модель оцінювання стійкості фінансової системи належить до другої групи і розроблена на основі рекомендацій МВФ. Слід відзначити, що методика МВФ передбачає застосування 40 індикаторів фінансової стійкості, з яких 25 індикаторів для сектору депозитних корпорацій (із яких 12 основних) і 15 індикаторів для клієнтів сектору депозитних корпорацій, у



тому числі: інші фінансові корпорації (2 індикатора), нефінансові корпорації (5 індикаторів), домашні господарства (2 індикатора), ліквідність ринку (2 індикатора) і ринки нерухомості (4 індикатора).

У свою чергу, на сьогоднішній день Національним банком України щоквартально формується звіт щодо стану стійкості фінансової системи, який передбачає аналіз показників стійкості сектору депозитних корпорацій (банків) з яких 12 основних і 12 рекомендованих [105].

Однак, у даному контексті справедливо зазначити, що діяльність НБУ у сфері оцінювання стійкості фінансової системи має низку недоліків, а тому досить часто розгорнуті звіти щодо стану фінансової системи публікуються не регулятором, а окремими рейтинговими агентствами.

1.3. Особливості функціонування фінансових систем в контексті трансформаційних та глобалізаційних процесів

Фінансова система є одним із найважливіших секторів національної економіки, оскільки забезпечує та опосередковує рух фінансових ресурсів між різними групами суб'єктів, галузями, територіями. Попри існування загальних концептуальних засад організації фінансових систем, їх функціонування має певні особливості залежно від етапу розвитку країни, вагомості фінансового сектору у забезпеченні економічного зростання, інтегрованості економіки країни та її окремих сегментів у міжнародний економічний простір тощо. У зв'язку з цим виникає необхідність дослідження специфіки функціонування фінансової системи як в умовах внутрішніх перетворень системи (трансформаційна економіка), так і в контексті якісних змін зовнішнього середовища (глобалізаційний вектор).

Так, у контексті даного дослідження, перш за все, слід відзначити, що трансформація (лат. *transformatio*) – це процес, що передбачає зміну одних

важливих ознак певної системи на інші, що і обумовлює її перехід до якісно нового етапу розвитку [143].

Основними етапами трансформаційних перетворень є:

– етап безпосередньої трансформації, який характеризується суттєвими економічними та соціальними збуреннями, такими як функціональна криза, зростання різноманітних виявів деструктивної поведінки суб'єктів економічних відносин, підвищення рівня соціальної напруги, порушення загальної рівноваги економічної системи;

– етап інтерформації – характеризується високим рівнем невизначеності та дестабілізації; на даній стадії трансформаційних перетворень притаманним є зростання потреби у взаємодії держави із наймобільнішими силами суспільства, оскільки саме вони приймають найбільш активну участь у формуванні нової моделі соціально-економічних відносин, яка передбачає зміну стратегічних орієнтирів, перетворення інституціональної структури тощо);

– етап інтоформації – даний етап передбачає формування нової структури економіки, набуття нею якісно нових рис, які поступово набувають цілісності, що призводить до превалювання нової системи організації економічних відносин;

– етап посттрансформаційного стану – період, протягом якого відбувається перевірка системи на стійкість щодо імплементації реалізованих змін, а також ефективності здійснених перетворень [125].

Слід відзначити, що існують різні види трансформаційних перетворень. Так, трансформації можуть здійснюватися на різних рівнях, а саме: на мікрорівні, тобто для окремого господарюючого суб'єкта; на мезорівні – перетворення регіональної економічної системи та на макрорівні – зміни, що охоплюють усі види економічних відносин і є загальнонаціональними. Разом з тим, перетворення можуть бути направлені як на окремий сектор (галузь) економіки, так і на народногосподарську систему в цілому.

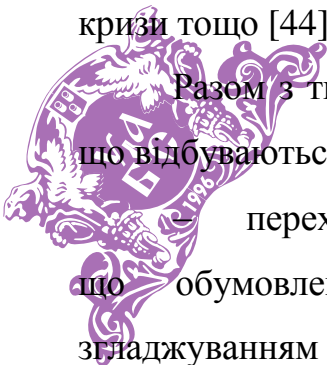
Крім того, також можна виділити трансформації функціональні (внутрішньосистемні), системні і міжсистемні. У свою чергу, передумовою функціональних трансформацій є завершення певного етапу розвитку окремих функціональних елементів економічної системи, а саме: вичерпання виробничих можливостей, незадовільна структура споживання, нераціональність системи розподілу ресурсів та благ тощо, що, відповідно, супроводжується виникненням різного роду криз та дисбалансів. Таким чином, виникає об'єктивна необхідність трансформації певного сегменту системи, у якому виникли деструктивні процеси, оскільки зазначений елемент вичерпав потенціал подальшого розвитку у рамках даного етапу свого функціонування. Так як трансформації такого типу мають локальний характер, то піддаються цілеспрямованому регулюванню. Однак результативність процесу якісних перетворень залежить від здатності системи реагувати на регулятивні заходи, а тому більш прогресивними є ті сегменти, які є найбільш дієздатними, гнучкими та наділені значним ступенем адаптивності.

Системні трансформації передбачають якісні зміни, що стосуються усієї економічної системи країни, а тому деякі науковці також називають їх макротрансформаціями. Слід відзначити, що передумовою трансформацій такого типу є невизначеність, криза попередньої моделі організації економічних відносин, що і визначає необхідність здійснення якісних та кількісних перетворень.

Міжсистемні трансформації характеризують зміни, що відбуваються на наднаціональному рівні, тобто охоплюють економічні системи різних країн світу. Причиною перетворень такого типу можуть бути глобальні економічні кризи тощо [44].

Разом з тим, О. В. Горняк [24] систематизує трансформаційні процеси, що відбуваються на сучасному етапі розвитку за такими формами:

— перехід від індустріального до постіндустріального етапу розвитку, що обумовлено активізацією процесів технологічної модернізації, згладжуванням циклічних коливань;



- формування індустріального способу господарювання у країнах, що розвиваються з метою наближення моделі функціонування економічної системи до аналогічної для високорозвинутих країн;
- перехід від командно-адміністративної до ринкової системи у постсоціалістичних країнах, яка передбачає цілковиту зміну базових засад організації економічних відносин, формування нової системи взаємозв'язків між суб'єктами у процесі розширеного відтворення та налагодження ефективного механізму міжсекторальної взаємодії;
- формування ефективного ринкового механізму у Китаї та В'єтнамі, виділення яких у окрему групу обумовлено подібністю економічного розвитку у зазначених державах та одночасно з тим його специфікою порівняно з іншими країнами, для яких притаманним є саме даний тип перетворень, оскільки трансформації економічного ладу у цих країнах відбувається за моделлю ринкового соціалізму;
- наднаціональна економічна трансформація, яка супроводжується боротьбою за лідерство та домінування на товарних та фінансових ринках.

Як можна відмітити з приведеної вище класифікації економіка України також знаходиться у перехідному періоді, який з 1991 року характеризувався системними трансформаціями, однак, згодом їх масштаб та динаміка суттєво зменшилися, а тому перетворення на сучасному етапі економічного розвитку країни мають більше внутрішньосистемний характер. Крім того, для України характерною є третя форма трансформаційних перетворень за класифікацією О. В. Горняк.

Критичний огляд літератури [5, 80, 101, 159] дозволив виявити певні особливості перехідної (трансформаційної) економіки, а саме:

- діалектика старих і нових форм організації економічних відносин, тобто у процесі якісних та кількісних перетворень відбувається взаємодія та взаємоперехід від притаманних на попередньому етапі розвитку економічній системі параметрів до якісно нових характеристик;



– нестабільність – перехідна економічна система є досить нестійкою, оскільки у ній постійно відбуваються різноманітні перетворення, які можуть мати як позитивні, так і негативні наслідки для системи в цілому;

– багатоваріантність розвитку системи передбачає множинність можливих сценаріїв становлення нової моделі суспільно-економічного устрою, навіть при наявності подібних вихідних умов та алгоритму трансформаційних перетворень;

– інтенсивність розвитку нових економічних форм відображається як прояв необоротності трансформаційних процесів у суспільстві.

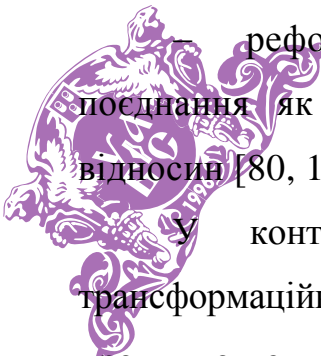
Разом з тим, слід відзначити, що для групи постсоціалістичних країн, для яких характерною є третя форма трансформацій за класифікацією О. В. Горняк [24], разом із загальними особливостями перехідної економіки, також виділяються і певні специфічні риси, характерні лише для даної групи держав, зокрема:

– поєднання різних інструментів регулювання поведінки економічних суб'єктів: ринкового, державного та корпоративного;

– інверсійний характер перетворень – перехід до ринкової системи господарювання здійснюється в період індустріальної стадії розвитку, тоді як за класичним сценарієм підвалини ринкової економіки формуються на доіндустріальній стадії розвитку; крім того, за класичним алгоритмом далі відбувається трансформація від вільної конкуренції до змішаного типу економіки, що характеризується ефективним поєднанням ринкових та адміністративних інструментів, тоді як для постсоціалістичних держав ситуація є оберненою;

– реформаторсько-еволюційний характер перетворень, тобто поєднання як кількісних, так і якісних змін у системі економічних відносин [80, 101].

У контексті даного дослідження необхідно відмітити, що трансформаційні процеси в Україні також мають свої специфічні риси, які проявляються в основних цілях, що висувалися у перехідному періоді, а саме:



- трансформація системи власності;
- технологічна модернізація національного господарства;
- перехід до соціально-інтенсивного типу розширеного відтворення, досягнення та підтримка сталої та динамічної рівноваги національної економіки;
 - побудова соціально-орієнтованої національної економіки, яка, разом з тим, передбачає гуманізацію і соціалізацію економічних відносин;
 - лібералізація економіки та формування конкурентного ринкового середовища, становлення системи антимонопольного регулювання;
 - інституціональна перебудова – створення системи інститутів, притаманних ринковій економіці;
 - формування самодостатніх муніципальних та регіональних громад;
 - трансформація системи регулювання, яка передбачає поєднання ринкового, державного та суспільного регулятивних апаратів;
 - інтеграція національної економіки у систему світогосподарських відносин;
 - наближення значень базових макроекономічних індикаторів до рівня високорозвинутих країн;
 - синхронізація нормативного поля у сфері регулювання економічних процесів до наднаціональних вимог та стандартів [5, 86, 125, 144].

У контексті дослідження особливостей трансформаційного процесу в Україні доцільно охарактеризувати специфіку становлення окремих сфер та ланок фінансової системи, а саме: банківського сектору, фінансового ринку та бюджетної системи.

Отже, загалом можна виділити сім етапів розвитку банківської системи України, а саме:

- 1991-1992 рр. – характеризувався зародженням банківського сектору незалежної України, що передбачало реалізацію наступних заходів: перереєстрація банків, що супроводжувалося масовими трансформаціями складу учасників банків; формування нормативного поля функціонування



банків, зокрема, прийняття Закону України «Про банки та банківську діяльність», відповідно до якого було сформовано дворівневу банківську систему України; разом з тим, недосконалість нормативної бази сприяла стрімкому збільшенню кількості банків;

– 1992-1993 рр. – активне створення дрібних банків, головним завданням яких було обслуговування потреб підприємств та населення; активне залучення приватного капіталу при створенні банків;

– 1994-1996 рр. – становлення банківської системи України на тлі глобальних економічних перетворень, що супроводжувалось встановленням уніфікованих вимог та правил щодо діяльності банків; притік в Україну іноземного капіталу у постреформенний період, що супроводжувалось створенням іноземних банків та банків з участю іноземного капіталу;

– 1997-1998 рр. – невідповідність між рівнем розвитку фінансового сегменту та реального сектору економіки призвело до активізації внутрішніх та зовнішніх запозичень уряду, що спровокувало фінансову кризу, яка супроводжувалася стрімким скороченням банківського капіталу;

– 1999-2007 рр. – становлення банківської системи України, що супроводжувалося трансформацією законодавчої бази, підвищенням стійкості та стабільності функціонування банків, зростанням лояльності підприємств та населення до даного сегменту, що супроводжувалося збільшенням попиту на банківські продукти [23, 49, 97];

– 2008 -2009 рр. – період нестабільності у банківському секторі, що був обумовлений деструктивним впливом глобальної економічної кризи;

– 2010 р. – сьогодення – період посткризового відновлення, який супроводжується змінами нормативного поля (внесення змін до Законів України «Про банки і банківську діяльність» [118], «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» тощо), рекапіталізацією та націоналізацією банків, які постраждали унаслідок кризи, створенням санаційного банку та поступовим відновленням довіри населення.

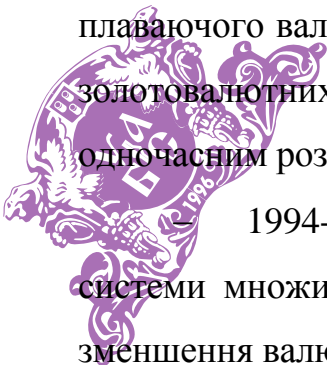


Підсумовуючи основні тенденції та події, які відображали становлення банківського сектору України у 1991-2014 рр. можна зауважити, що на сьогоднішній день банківська система є одним з найбільш розвинутих сегментів вітчизняного фінансового ринку, однак, механізм його функціонування все ж має низку недоліків, які повинні бути вирішені у відповідності до передових міжнародних практик. Зокрема, такі трансформації, в першу чергу, мають стосуватися удосконалення регулятивного механізму діяльності банків на засадах «Базель III», підвищення стабільності банківського сектору, розширення асортиментного ряду банківських продуктів з урахуванням появи їх нових форм унаслідок глобалізаційних та інтеграційних процесів тощо. Таким чином, можна відмітити, що загалом період глобальних трансформацій банківської системи України завершений, однак існує низка перетворень, реалізація яких дозволить вийти на якісно новий рівень функціонування аналізованого сегменту фінансового ринку.

Поряд із дослідженням банківського сектору, доцільно також проаналізувати ключові особливості, які характеризують етапи становлення валютної системи України, а саме:

– 1991-1994 рр. – початковий етап формування валютної системи, який передбачав реалізацію наступних заходів: впровадження процедури ліцензування комерційних банків на здійснення операцій з валютними цінностями; вихід України на міжнародні ринки, що супроводжувалося становленням системи міжнародних розрахунків; встановлення співпраці з міжнародними організаціями (МВФ, ЄБРР та ін.); впровадження режиму плаваючого валютного курсу; на офіційному рівні задекларовано формування золотовалютних резервів; поступова лібералізація валютного ринку з одночасним розвитком системи регулювання та контролю;

1994-1996 рр. – ключовими ознаками даного етапу є: відмова від системи множинних валютних курсів, яка існувала на попередньому етапі; зменшення валютних обмежень та ін.;



– 1997 р. – сьогоднішня – даний етап має наступні особливості: перехід до режиму регульованого валютного курсу у межах певного коридору; децентралізацію валютного ринку; вільна конвертованість гривні за поточними операціями; зменшення рівня доларизації золотовалютних резервів [85].

Одним із основоположних структуроутворюючих елементів фінансового ринку розвинутих країн є фондовий сегмент, а тому у контексті даного дослідження також виникає об'єктивна необхідність виявлення головних тенденцій та етапів його становлення у період масових економічних трансформацій в Україні. Отже, ключовими етапами розвитку фондового ринку незалежної України є:

– 1991-1995 рр. – підготовчий етап, який характеризується формуванням нормативного поля (Закон України «Про цінні папери і фондову біржу»); створенням перших фондових бірж («Українська фондова біржа») та інших позабіржових фінансових інститутів, головним призначенням яких було не обслуговування реальних грошових потоків економічних суб'єктів, а, перш за все, забезпечення процесу сертифікатної приватизації; формуванням системи регулятивних органів (створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку); формуванням депозитарної системи України; розробкою концептуальних засад розвитку фондового ринку держави та ін.;

– 1996-2001 рр. – транзитивний етап, протягом якого було створено Позабіржову торгово-інформаційну систему для здійснення операцій з фінансовими інструментами, прийнято нові законодавчі акти (зокрема, Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»), введено в обіг державні цінні папери (ОВДП), створено Міжрегіональний фондовий союз та Національний депозитарій України, а також низку фондових бірж тощо;

– 2001-2014 рр. – етап становлення, який характеризується збільшенням кількості бірж та фінансових посередників, що функціонують на

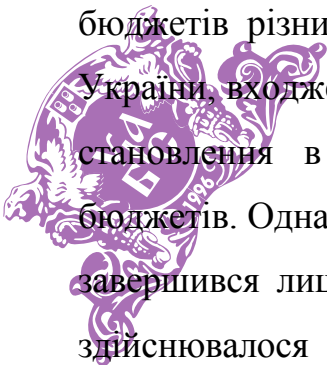


фондовому ринку; удосконаленням регулятивних засад діяльності на фондовому ринку; створенням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України та популяризацією продуктів та послуг ринку фондового ринку [132, 167].

Слід відзначити, що важливе місце у структурі фінансової системи країни посідає його бюджетний сектор, оскільки саме ланка державного та місцевих бюджетів є однією з головних сфер розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів держави. Таким чином, визначимо основні аспекти, які характеризували становлення бюджетної системи України.

Перш за все, слід відзначити, що до 1993 року в Україні діяла банківська система виконання державного бюджету, яка сформувалася ще за часів СРСР і була адаптована до однорівневої банківської системи. Однак, трансформація банківського сектору обумовила необхідність перетворення і у системі обслуговування бюджетів, яка з 01.07.1993 року була фактично трансформована у змішану. Так, новостворена єдина система касового обслуговування бюджетів передбачала акумуляцію бюджетних коштів через мережу комерційних банків на централізованому рахунку Міністерства фінансів, відкритому в НБУ, звідки вони перераховувалися на відповідні рахунки органів місцевого самоврядування або ж безпосередньо спрямовувалися на фінансування видатків державного бюджету. Слід зазначити, що змішана система касового обслуговування бюджетів суттєво сповільнювала рух фінансових потоків, а тому назріла необхідність її трансформації.

Таким чином, для підвищення оперативності касового обслуговування бюджетів різних рівнів у 1995 році було створене Державне казначейство України, входження якого до системи електронних платежів НБУ призвело до становлення в Україні казначейської системи касового обслуговування бюджетів. Однак, період трансформації від змішаної до казначейської системи завершився лише у 2003 році, коли казначейське обслуговування бюджетів здійснювалося як за видатками, так і за доходами. Всебічне поширення



казначейської системи обслуговування бюджетів дозволило підвищити прозорість та підконтрольність щодо цільового використання бюджетних коштів, збільшити оперативність здійснення державних видатків та призвело до уніфікації системи обліку та звітності [16, 41].

Разом з тим, слід відзначити, що протягом 1990-2001 рр. основні засади функціонування бюджетної системи було визначено Законом України «Про бюджетну систему України», однак, 21.06.2001 р. було прийнято Бюджетний кодекс, у якому було охарактеризовано зміст, структуру, а також основні положення щодо діяльності економічних суб'єктів у рамках бюджетної системи. Необхідно відмітити, що до Бюджетного кодексу було внесено низку змін з моменту його прийняття, деякі з них були обумовлені трансформацією безпосередньо бюджетних відносин, тоді як інші внесено як наслідок кардинальних перетворень законодавчого поля у зв'язку з прийняттям Податкового кодексу України у кінці грудня 2010 року, який, у свою чергу, набув чинності з 01.01.2011 р. Доцільно також зауважити, що важливим інноваційним кроком у сфері бюджетного регулювання було запровадження у 2002 році програмно-цільового методу планування місцевих бюджетів, однак, його імплементація не завершилася і по сьогоднішній день. Крім того, справедливо зауважити, що бюджетна система є однією з найбільш проблемних сфер фінансової системи, а тому для даного сектору трансформаційний період все ще триває, хоча протягом 1991-2014 рр. і були закладені основні підвалини його ефективного функціонування, проте низка позитивних зрушень носить декларативний характер, тоді як актуальним залишається питання їх практичного впровадження.

Після з'ясування основних тенденцій та закономірностей розвитку економічних і, у тому числі, фінансових систем у трансформаційний період, тобто на етапі переходу від адміністративної до ринкової форми господарювання, який є результатом внутрішніх кількісних та якісних перетворень системи, доцільно перейти до дослідження особливостей становлення та розвитку економіки в умовах активізації глобалізаційних



процесів, тобто виявити тенденції внутрішніх перетворень системи, спричинених наднаціональними трансформаціями.

Таким чином, перш за все, варто зазначити, що за своєю економічною природою глобалізація – це нова форма інтернаціоналізації світового господарства, яка виявляється у зближенні національних систем господарювання, стиранні кордонів та обмежень щодо транскордонного руху капіталу, робочої сили, посилення взаємодії та взаємозалежності різних країн [93].

На сучасному етапі економічного розвитку глобалізація проявляється у наступних формах:

- стирання кордонів та зменшення обмежень між різними країнами в економічному та політичному житті;
- формування наднаціональної фінансової архітектури, посилення взаємодії та взаємозв'язків між фінансовими системами різних країн;
- конвергенція різних сегментів фінансової системи між собою та з іншими ланками економіки;
- формування глобального інформаційного простору;
- підвищення ступеню монополізації та концентрації капіталу і виробництва;
- зростання ролі міжнародних організацій у процесі формування нормативного поля для регулювання економічних відносин на національному рівні;
- зміна лідируючих позицій країн в економічних процесах: глобалізація сприяє зменшенню значимості США та підвищенню ролі таких країн як Китай, Індія, Бразилія, Мексика, Росія та ін.
- консолідація різних ринків та формування глобальної торговельної мережі;

активізація інноваційної діяльності [2, 93, 110, 147].

Слід відзначити, що попри загальні особливості глобалізаційних процесів, характерних для економіки в цілому, свою специфіку прояву вони

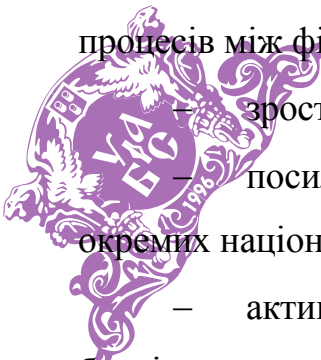


мають і для фінансового сектору, а аналіз саме даного аспекту є особливо важливим у рамках представленого дослідження.

Отже, перш за все, необхідно відмітити, що наднаціональна фінансова система має таку ж структуру як і національна, тобто передбачає існування фінансів різних груп суб'єктів економічних відносин, а також наявність інтегруючого елементу – фінансового ринку, що також має свою структуру (кредитний, депозитний, валютний, фондовий сегменти тощо).

Загальні особливості розвитку фінансових систем в умовах глобалізації можна визначити як наступні:

- стрімкий розвиток інформаційних технологій та інновацій, що обумовило формування основи для швидких міжнародних розрахунків і безперервного та оперативного транскордонного руху грошових потоків;
- лібералізація та дерегулювання фінансового сектору;
- формування нового інструментарію фінансового ринку, який базується на використанні похідних фінансових інструментів, головним призначенням яких є перерозподіл та хеджування фінансових ризиків;
- поглиблення розриву між фінансовим ринком та реальним сектором економіки, що обумовлено лібералізацією фінансових відносин, появою нових фінансових інструментів та зростанням віртуалізації фінансових відносин;
- випереджальні темпи зростання фінансового ринку над виробничим сектором;
- синхронізація та уніфікація основних вимог і правил функціонування фінансових систем різних країн світу;
- підвищений ризик загострення та швидкої експансії деструктивних процесів між фінансовими секторами різних держав;
- зростання спекулятивного попиту на фінансові активи;
- посилення дисбалансів у рівнях розвитку фінансових систем окремих національних економік, збільшення асиметрії інформації;
- активізація злиттів і поглинань у фінансовому секторі (особливо у банківському сегменті), більшою мірою у країнах Європи;



– універсалізація операцій на фінансовому ринку тощо [4, 39, 93, 202].

Україна повинна виступати учасником глобалізаційних процесів з наступних причин: вигідне економіко-географічне положення в центрі Європи, зосереджене на перетині транспортних шляхів; значна питома вага експорту та імпорту у ВВП, що може бути підтверджено на основі даних рис. 1.9 (за даними, представленими на рисунку, можна зауважити, що частка експорту та імпорту у ВВП коливається у межах 40-60 %, що є досить значним показником, оскільки для високорозвинутих країн цей індикатор коливається від 20 до 70 %); орієнтація на вступ до європейського співтовариства; необхідність забезпечення демократизації суспільства та побудови соціально-орієнтованої економіки [84].

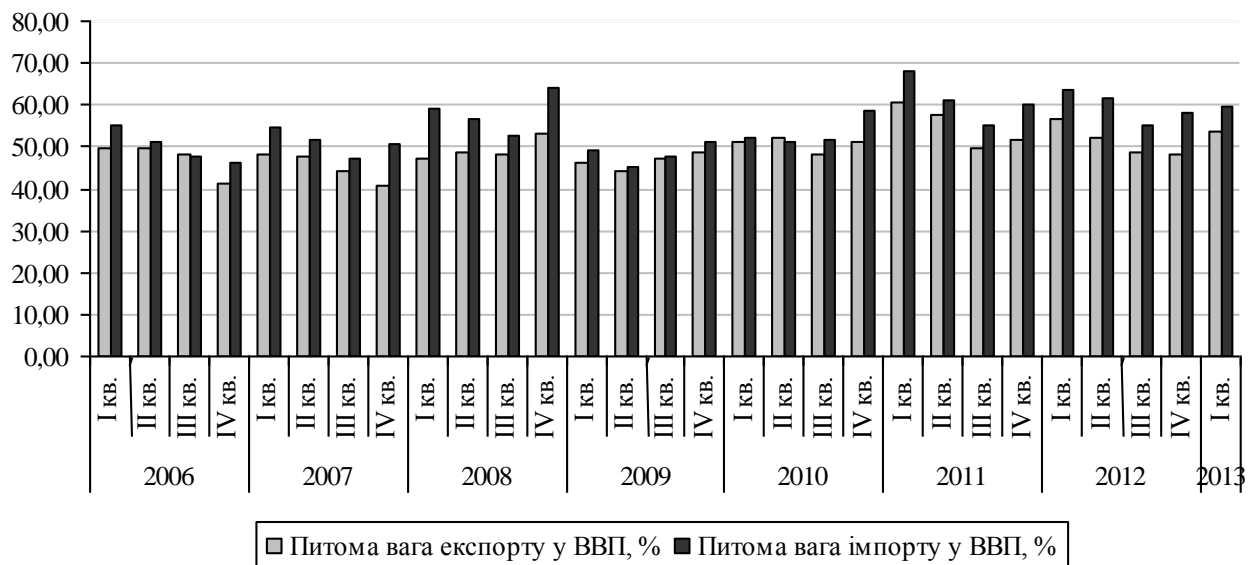


Рисунок 1.9 – Питома вага експорту та імпорту у ВВП України у 2006- I кв. 2013 рр., % [103]

Про ступінь активізації глобалізаційних процесів можна зробити висновок на основі різноманітних індексів глобалізації, що розраховуються різними дослідницькими установами чи рейтинговими агентствами. Так,

відповідно до Індексу проникнення глобалізації, який розраховується експертами IESE Business School of the University of Navarra. Характеризуючи методологію розрахунку Індексу проникнення глобалізації, варто зауважити, що він калькулюється за чотирма компонентами: торговельні, інформаційні, людські потоки і потоки капіталу, а його розрахункове значення може коливатися в межах від 0 до 50. Ступінь залучення країни до глобалізаційних процесів є прямо пропорційним до значення Індексу, тобто чим вищим є розрахункове значення, тим більше країна залучена до глобальних інтеграційних процесів.

Аналізуючи позицію України за даним індексом (рис. 1.10), можна відмітити, що у 2013 році наша держава посіла 52 місце з 139 країн світу. Загалом, слід зауважити, що ступінь залученості України до глобалізаційних процесів зріс, що, у свою чергу, проявилось у збільшенні розрахункового значення Індексу на один пункт у порівнянні з 2012 роком. Кращим компонентом українського Індексу, як і раніше, залишаються торгові потоки (33), а найслабшою ланкою України, попри зростання на два пункти, є інвестиційні потоки (21) [22].

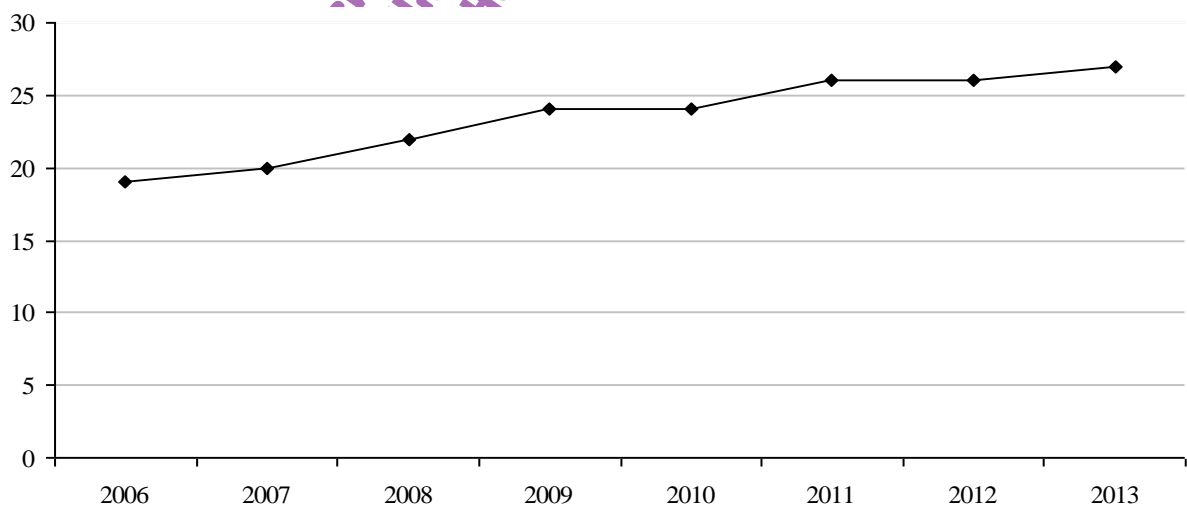


Рисунок 1.10 – Динаміка значень Індексу проникнення глобалізації для України протягом 2006-2013 рр., пунктів [22]

Таким чином, на основі даних рис. 1.10 можна відмітити, що Україна протягом досліджуваного періоду перманентно збільшувала ступінь інтегрованості у контексті активізації глобалізаційних процесів.

Разом з тим, відповідно до даних звіту, абсолютним лідером дослідження, який з 2006 р. незмінно очолює глобальний рейтинг, є Гонконг, чий показник індексу в 2013 р. склав максимальні 50 пунктів. Трійку найбільш залучених до процесу глобалізації доповнили Сінгапур (47 пунктів) і Люксембург (46). До противників активізації глобалізаційних процесів можна віднести країни з найбільшим рівнем ізольованості економіки, а саме: Бангладеш (4), М'янма (4) та Іран (2).

Крім того, про активну інтеграцію економіки України до світової спільноти свідчить і зростання показника прямих іноземних інвестицій в Україну, динаміка якого представлена на рис. 1.11.

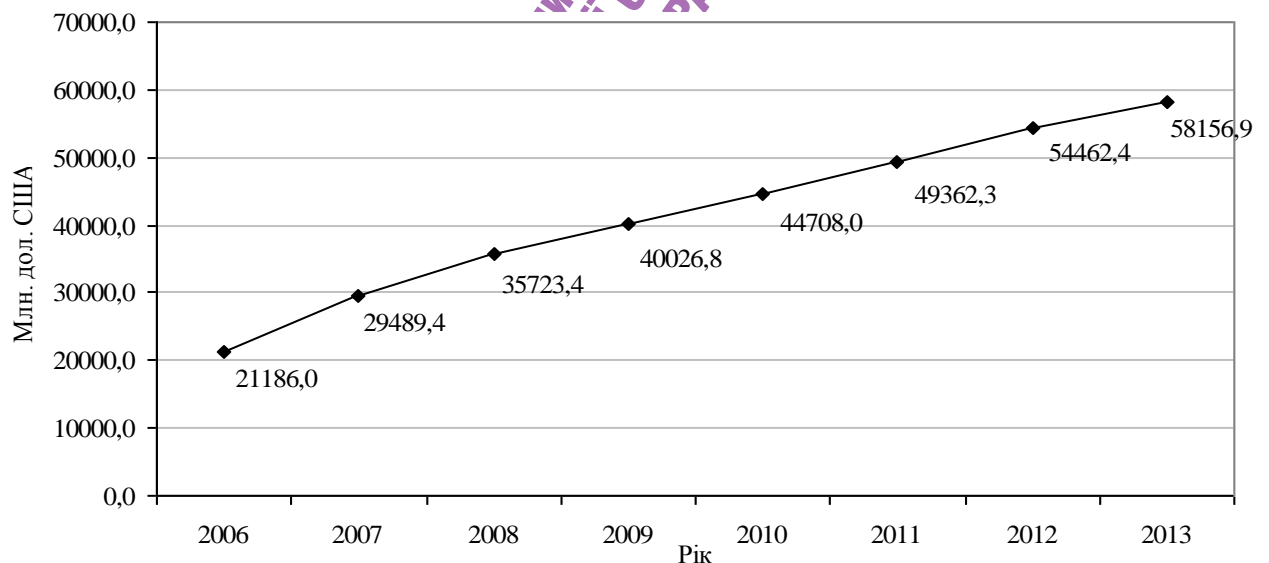


Рисунок 1.11 – Динаміка прямих іноземних інвестицій в економіку України протягом 2006-2013 рр. (на кінець періоду), млн. дол. США [103]

За даними рисунку можна відмітити, що протягом аналізованого періоду (2006-2013 рр.) обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну

регулярно та досить стрімко зростає, що свідчить про підвищення інтересу закордонних інвесторів до України.

Разом з тим, слід зауважити, що активний притік прямих іноземних інвестицій в Україну обумовлений більшою мірою інтересом не у виробничій, а у фінансовій сфері, що може бути підтверджено на основі даних табл. 1.6.

Таблиця 1.6 – Показники динаміки кількості банків в Україні за період 2005-2013 рр. [105]

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Кількість банків, включених до Державного реєстру банків	186	193	198	198	197	194	198	176	183
у тому числі зареєстровано протягом періоду	5	13	6	7	5	3	4	4	7
Кількість банків, які мають банківську ліцензію	165	170	175	184	182	176	176	175	180
з них банки за участю іноземного капіталу	23	35	47	53	51	55	53	53	51
у тому числі зі 100% іноземним капіталом	9	13	17	17	18	20	22	22	21
Кількість банків, які мають ліцензію санаційного банку	–	–	–	–	–	–	–	1	1
Кількість банків, у яких припинено або зупинено здійснення окремих банківських операцій	17	11	9	7	7	2	11	5	5
Кількість банків, у яких відкликано банківську ліцензію	1	5	2	1	8	9	4	4	2
Кількість банків, виключених з Державного реєстру банків	1	6	1	7	6	6	–	26	–
у тому числі у зв'язку з реорганізацією	–	2	1	1	–	2	–	2	–
у зв'язку з ліквідацією	1	4	–	6	6	4	–	1	–

Так, на основі даних табл. 1.6 можна відзначити, що майже третина банків, що функціонують на сьогоднішній день в Україні є банками з іноземним капіталом, що в чергове підтверджує тезу про активне залучення економіки України і, головним чином, її фінансової системи до глобалізаційних процесів.

Вітчизняний фінансовий ринок цікавить іноземних інвесторів з наступних причин: значні перспективи до зростання та розширення фінансового сектору країни, що розвивається, діяльність на якому в

майбутньому може принести суттєві дивіденди; дешевизна та порівняно висока кваліфікація робочої сили; невисока вартість відкриття та ведення бізнесу в Україні [93]. Таким чином, фінансовий ринок України у контексті активізації глобалізаційних процесів є досить перспективним та характеризується високою динамічністю розвитку. Цей процес, у свою чергу, може розглядатися як позитивне, так і як негативне явище. Зокрема, позитивною стороною активізації залучення прямих іноземних інвестицій в Україну є розширення можливостей для розвитку бізнесу, що неможливо здійснити виключно за кошти резидентів України, а також залучення разом з фінансовими ресурсами провідних технологій до суб'єкта інвестування. Однак, слід наголосити і на негативних аспектах експансії іноземних інвестицій у вітчизняну економіку, зокрема, провідними світовими та вітчизняними вченими визнається той факт, що іноземні інвестиції виступають тригером деструктивних процесів в економіці, особливо загрозливий характер дестабілізації для фінансової системи, оскільки досить часто в Україну у якості іноземних інвестицій спрямовуються нелегальні грошові потоки.

Загалом, підсумовуючи усе вище викладене, можна зазначити, що інтеграція до глобального економічного простору має як переваги, так і недоліки, проте з метою підвищення ефективності такої інтеграції необхідним є здійснення наступних заходів:

- розробка політики та практичного інструментарію розв'язання проблем, викликаних глобалізацією;
- контроль та оптимізація акумуляції, розподілу та перерозподілу світових природних, трудових та фінансових ресурсів;
- підвищення кваліфікаційного рівня осіб, які уповноважені на прийняття управлінських рішень у сфері глобалізації та поліпшення рівня поінформованості економічних суб'єктів щодо проблем і перспектив розвитку глобального економічного простору;



- запровадження системи бенчмаркінгу між корпораціями з різних країн з метою обміну передовим світовим досвідом;
- удосконалення наднаціонального механізму фіскальної та монетарної політик;
- встановлення механізмів врегулювання міждержавних суперечностей в економічній сфері;
- уніфікація та стандартизація норм та правил, які регулюють економічні відносини у різних країнах світу;
- популяризація концепції та практичних заходів щодо забезпечення сталого розвитку та охорони навколишнього середовища тощо [2].

Саме реалізація на міжнародному рівні зазначених постулатів дозволить зменшити деструктивний вплив від глобалізації та підсилити її позитивний ефект.

Висновки до розділу 1

1. Проведене дослідження розвитку позицій щодо трактування сутності фінансової системи у науковій літературі дає змогу відзначити, що традиційним є виокремлення інституційного та функціонального поглядів, в основу розмежування яких покладено принципову різницю структурних складових, які у комплексі формують фінансову систему, що, на думку автора, не дозволяє врахувати глобальну мету її функціонування.

2. Доведено, що визначення фінансової системи, надані у рамках кожного з виокремлених підходів, не дозволяють врахувати повний спектр її ключових характеристик, що призвело до необхідності формулювання дефініції у авторському визначенні, відповідно до якої фінансова система представляє сукупність самостійних сфер та ланок, пов'язаних між собою існуванням механізмів обігу фінансових ресурсів, комплексне

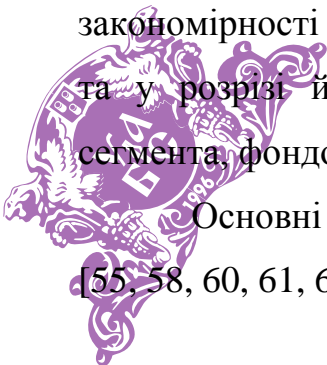
функціонування яких забезпечує задоволення існуючих потреб суб'єктів, що входять до її складу, на мікрорівні та економічне зростання на макрорівні.

3. Обґрунтовано принципи, які обумовлюють специфіку взаємодії складових фінансової системи: цілісність, самостійність, емерджентність, динамічність, регульованість. У контексті визначення структурної будови фінансової системи виокремлено три складові: організаційну підсистему, яка забезпечує формування регуляторного середовища для здійснення фінансової діяльності; суб'єктну підсистему, яка об'єднує активних учасників, що здійснюють акумулювання, розподіл та використання фінансових ресурсів; інституційну підсистему, яка спрямована на формування та реалізацію механізмів трансформації та перерозподілу фінансових ресурсів.

4. Виокремлено декілька підходів до трактування поняття «фінансова стійкість», а саме: мікрорівневий, за якого фінансова стійкість розглядається як достатність грошових коштів, необхідних для ефективного функціонування підприємства, збалансованість власних та залучених фінансових ресурсів та можливість своєчасного виконання зобов'язань; мезорівневий, при якому ідентифікуються параметри стійкості окремих інституційних секторів фінансової системи (банківського, страхового, фондового тощо); макрорівневий, що передбачає визначення критеріїв та передумов стійкості фінансової системи в цілому.

5. Досліджено особливості етапів та видів трансформаційних перетворень (внутрішньосистемні, системні та міжсистемні; макрорівневі, мезорівневі та макрорівневі; моносекторні, комплексні), визначено специфічні риси перехідної економіки, а також охарактеризовано закономірності транзитивного періоду національного господарства в цілому та у розрізі його окремих складових (банківського сектора, валютного сегмента, фондового ринку, а також бюджетної сфери).

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [55, 58, 60, 61, 67, 71, 72, 76].



РОЗДІЛ 2

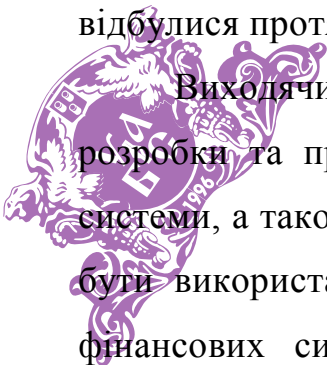
РОЗВИТОК НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

2.1. Розвиток підходів до формування системи показників оцінки стійкості фінансової системи країни

Будь-яка країна світу не убезпечена від ризиків, пов'язаних з нестабільністю фінансової системи. Особливо вразливими до таких ризиків є країни з перехідною економікою та економікою, що розвивається, оскільки вони не мають сформованих автоматичних механізмів, які б могли пом'якшити вплив фундаментальних факторів виникнення фінансової нестабільності. Необхідно зазначити, що країни, які розвиваються, в своїй більшості, обмежуються вивченням проблем стійкості лише банківського сектору як домінуючого елемента фінансової системи, в той час, як розвинуті країни шукають відповіді щодо стійкості фінансової системи в цілому.

Незважаючи на значні доробки закордонних та вітчизняних вчених щодо обґрунтування оптимального набору показників та критеріїв характеристики стійкості фінансової системи, проблема значною мірою залишається не вирішеною, підтвердженням чому є відсутність якісних систем раннього попередження фінансових та банківських криз, які відбулися протягом останніх років.

Виходячи з цього, актуальним є узагальнення світового досвіду розробки та практичного використання показників стійкості фінансової системи, а також виявлення найбільш релевантних індикаторів, які можуть бути використані для стрес-тестування кризових явищ як національних фінансових систем, так і світової фінансової системи, адже вчасне



виявлення кризових явищ в економіці є одним із пріоритетних напрямів наукових досліджень сьогодення. Ефективна діагностика стану фінансової системи та її моніторинг створить передумови адекватному прогнозуванню ймовірності настання фінансової кризи, і як результат сформує інструментарій дієвого управління вітчизняної фінансової системи.

Таким чином, з метою протидії деструктивним факторам кризи необхідний моніторинг стану фінансової системи країни на основі певного набору показників та індикаторів, що дозволять аналізувати її стійкість. Стійкість фінансової системи – основна мета соціально-економічної політики кожної країни. Актуальність проблематики полягає у тому, що в останній час політики, науковці та експерти з економічної теорії все більше звертають увагу на фінансову безпеку країни, де стійкість являється визначальним критерієм.

Здебільшого стан фінансової системи аналізують з точки зору впливу зовнішніх та внутрішніх шоків, контролю за грошовими потоками в країні та забезпеченості ними економічного розвитку. Як зазначав лауреат Нобелівської премії Дж. Б'юкенен, «для урядів усіх країн існує проблема дефіциту ресурсів, насамперед фінансових» [198]. Для наочного представлення існування фінансової системи у середовищі зовнішніх та внутрішніх факторів було побудовано схему, яка зображена на рисунку 2.1 [202].

Враховуючи те, що фінансова система стає дедалі важливішою ланкою у економіці держави, її вплив на реальний сектор є досить сильним. Державний сектор у системі ендогенних факторів був виділений по причині його масштабності в українській економіці в контексті фінансової стійкості (через державний сектор перерозподіляється близько 35% ВВП). Також держава проводить активну податкову, бюджетну, митну та інші політики, активно втручається у банківське регулювання та контроль фінансових ринків.

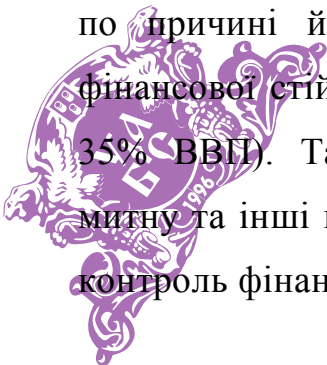




Рисунок 2.1 – Екзогенні та ендогенні фактори впливу на фінансову систему України

Екзогенні фактори найбільш доцільно поділити на такі групи:

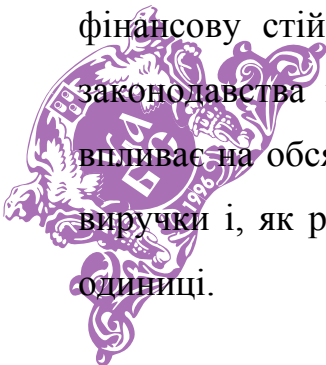
- прямого впливу;



– непрямого впливу.

Екзогенні фактори прямого впливу здійснюють безпосередній вплив на фінансову систему та її стійкість. Зовнішньоекономічна діяльність характеризується такими показниками як обсяг експорту та імпорту, а також сальдо поточного рахунку. Залежність держави як від експорту, так і від імпорту може негативно відобразитися на стійкості її фінансової системи. Імпортна залежність дозволяє валюті покидати кордони країни, таким чином дестабілізуючи курс грошової одиниці. Також великий обсяг імпорту відображається негативно на обсязі виробництва вітчизняної продукції, на яку знижується попит.

Експортна залежність може знижувати фінансову стійкість країни в умовах дестабілізації кон'юнктури світових ринків. Це було наглядно продемонстровано у 2008-2009 роках в Україні, коли ціни на продукцію металургійної промисловості знизилися, що призвело до скорочення доходів як підприємств, так і державного бюджету. Таким же чином ціни на нафту впливають на експортнозалежну Росію, у якої значну частку ВВП складає експорт енергоресурсів. Прямі інвестиції та іноземний капітал також неоднозначно впливають на фінансову стійкість країни. Із їх зростанням підвищується платоспроможність країни, з'являються ресурси для проведення реструктуризації виробництва, економічних реформ, збільшується обсяг виробництва та надання послуг. У той же час, зростає залежність від цих коштів і у разі їх відтоку з країни, в період кризи демонструються негативні наслідки. Міжнародні торговельні та фінансові домовленості, як і міжнародне законодавство, безпосередньо, впливають на фінансову стійкість країни. Із застосуванням ліберального торговельного законодавства підвищується торгівля на зовнішніх ринках, що позитивно впливає на обсяг виробництва вітчизняної продукції, надходження валютної виручки і, як результат, посилення валютного курсу національної грошової одиниці.



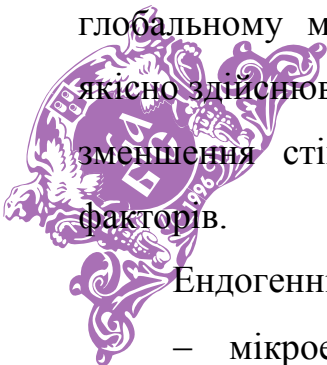
В умовах трансформації економіки необхідно підтримувати зв'язки як із торговельними та фінансовими організаціями, так і з окремими країнами. Таким чином, можна отримати преференції на здійснення своїх операцій за кордоном, що позитивно вплине на стійкість фінансової системи та на інвестиційну привабливість країни. Зростання зовнішнього боргу значно знижує фінансову стійкість країни. При цьому необхідно враховувати, що без міжнародних запозичень неможливо існувати у період глобалізації та трансформації економіки самої країни-позичальника. Таким чином, необхідно детально планувати потоки кредитних надходжень і формувати ресурси для погашення заборгованості та відсотків.

Екзогенні фактори непрямого впливу опосередковано впливають на стійкість фінансової системи. Так, рівень міжнародної конкуренції забезпечує створення в країні якісних товарів і послуг, попит на які буде вищим, що в майбутньому забезпечить надходження коштів у вигляді доходів підприємствам та податків до державного бюджету. Це забезпечує стійкість фінансової системи як на макrorівні, так і на макrorівні. Кон'юнктура світових ринків товарів та послуг та розвиток фінансових ринків забезпечує ефективну взаємодію попиту та пропозиції на товари та фінансові ресурси. Для України це може проявитись у залученні іноземного капіталу, підвищенні інвестиційної привабливості, збільшенні попиту на товари експорту.

Результатом стабільного розвитку світових ринків є забезпечення стійкості фінансової системи держави. Соціально-політичні події можуть впливати на розподіл сфер впливу на економічні та фінансові системи у глобальному масштабі. Це слабо прогнозований фактор, тож необхідно якісно здійснювати моніторинг інформаційних потоків для мінімізації ризику зменшення стійкості фінансової системи у разі появи дестабілізуючих факторів.

Ендогенні фактори було поділено на такі групи:

- мікроекономічні;



- макроекономічні;
- державний сектор;
- система фінансового посередництва.

Мікроекономічні фактори є системою чинників, що характеризують фінансову стійкість підприємств та організацій України як елемента системи стійкості держави, які формують ВВП. У сукупності фактори цієї групи впливають на забезпечення фінансової стабільності країни. Слід зазначити, що фінансовий стан кожного із підприємств впливає на виробничий потенціал України. Наявність позитивних результатів діяльності забезпечує державу надходженнями у вигляді податків, які пізніше розподіляються на розвиток фінансової сфери. Фінансовий стан безпосередньо впливає на інвестиційну привабливість підприємства, регіону, в якому воно знаходиться та, в результаті, на країну в цілому. Інвестиційна привабливість є тією характеристикою, яка забезпечує отримання фінансових ресурсів для розширення виробництва, у яких існує особлива потреба в умовах трансформаційної економіки. Ступінь економічної самостійності показує незалежність підприємницької діяльності суб'єкта господарювання. Наявність досконалої організаційної культури та кваліфікованих кадрів дозволяє ефективно використовувати ресурси підприємства та налагоджувати виробничий процес. У результаті організація досягає високого рівня розвитку, що позитивно відображається на стійкості фінансової системи [152].

Макроекономічні фактори є сукупністю макропоказників, які впливають як позитивно, так і негативно на фінансову систему та її стійкість. Першим і найважливішим показником є рівень ВВП. Він характеризує економічну діяльність країни і темпи його реального зростання. Інфляція з низькими темпами являється стимулюючим фактором для суб'єктів господарювання. Наявність високих темпів інфляції призводить до зниження купівельної спроможності споживачів товарів та послуг, що негативно відбивається на фінансовій системі в цілому. Рівень реальних доходів населення має поступово зростати. При цьому доходи мають забезпечувати не лише

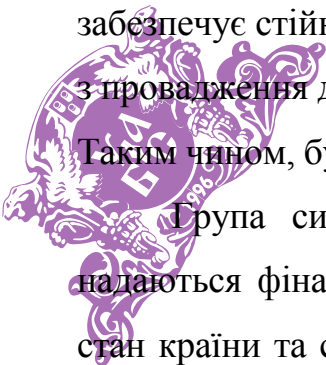
можливість споживання, але і спонукати до заощадження. Таким чином, фінансова система з одного боку отримує велику частину надходжень у вигляді податку на додану вартість, а з іншого тимчасово вільні ресурси населення залучаються фінансовими установами для подальшого інвестування.

Рівень внутрішнього боргу є дестабілізуючим фактором у фінансовій системі. Слід відмітити, що внутрішній борг піддається більш простому управлінню, ніж зовнішній, проте зростання його обсягу знижує стійкість фінансової системи держави.

Група факторів державного сектору представлена сукупністю політик, що стосуються фінансової сфери. Бюджетна політика направлена на забезпечення планування, формування та виконання основного фінансового документу держави – бюджету. У розрізі фінансової стійкості державний бюджет має бути збалансований та забезпечувати ефективне управління державним та гарантованим боргом. Податкова політика має забезпечувати надходження такого рівня доходів у вигляді податків, щоб фінансувати визначену частину видатків. Також норми податкового законодавства не мають перешкоджати підприємствам проводити свою діяльність.

Грошово-кредитна політика здійснює безпосередній вплив на фінансову стійкість країни шляхом регулювання грошової маси, кредитних ресурсів та діяльності фінансових установ, які проводять даний вид діяльності. Регулювання ринку цінних паперів забезпечує організацію залучення коштів у фінансову систему через усі види цінних паперів, що знаходяться у обігу відповідно до чинного законодавства. Стабільність фондового ринку забезпечує стійкість фінансової системи держави. Також слід відмітити, що дії з провадження даних політик мають не суперечити одна одній, а доповнювати. Таким чином, буде досягнуто стабільність всієї фінансової системи [177].

Група системи фінансового посередництва характеризує ринки, де надаються фінансові послуги і від яких безпосередньо залежить фінансовий стан країни та стійкість її фінансової системи. Ринок банківських послуг має



значний вплив на фінансову систему України через її банкоцентричний тип. Банківські установи, кредитуючи економіку, дозволяють забезпечувати розвиток вітчизняних підприємств, що в свою чергу позитивно впливає на фінансову стійкість країни. Розвиток недержавних пенсійних фондів, страхових компаній та інститутів спільного інвестування дозволяє акумулювати та трансформувати залучені кошти у інвестиції різного строку. Інвестиційна діяльність забезпечує фінансову стійкість країни. Валютний ринок є нестабільним середовищем, так як курс національної валюти має багато своїх чинників впливу. Забезпечення Національним банком України її стабільності є його основною функцією та підвищує фінансову стабільність.

Також для аналізу ендогенні фактори слід класифікувати на економічні та неекономічні. До економічних слід віднести:

- неефективну економічну політику держави;
- зростання внутрішнього боргу;
- недосконале регулювання валютного курсу;
- спад виробництва, зокрема промислової продукції;
- нестабільність цін у сторону дефляції;
- значні розриви між доходною та видатковою частинами державного

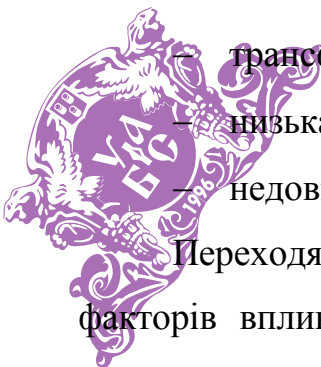
бюджету;

- слабкий розвиток ринку цінних паперів;
- низькі доходи населення.

До неекономічних факторів належать:

- протилежність інформаційних потоків;
- політична нестабільність країни;
- трансформаційні процеси в економіці;
- низька якість вітчизняної продукції;
- недовіра населення органам влади.

Переходячи до дослідження вітчизняної методики аналізу зовнішніх факторів впливу на фінансову стійкість держави, слід виділити Систему



індикаторів економічної безпеки за методикою Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [119] та Індикатори економічної безпеки за методикою Національного інституту проблем міжнародної безпеки [94].

Схема аналізу стану стійкості фінансової системи за методологією Міністерства економічного розвитку і торгівлі України зображена на рисунку 2.2.

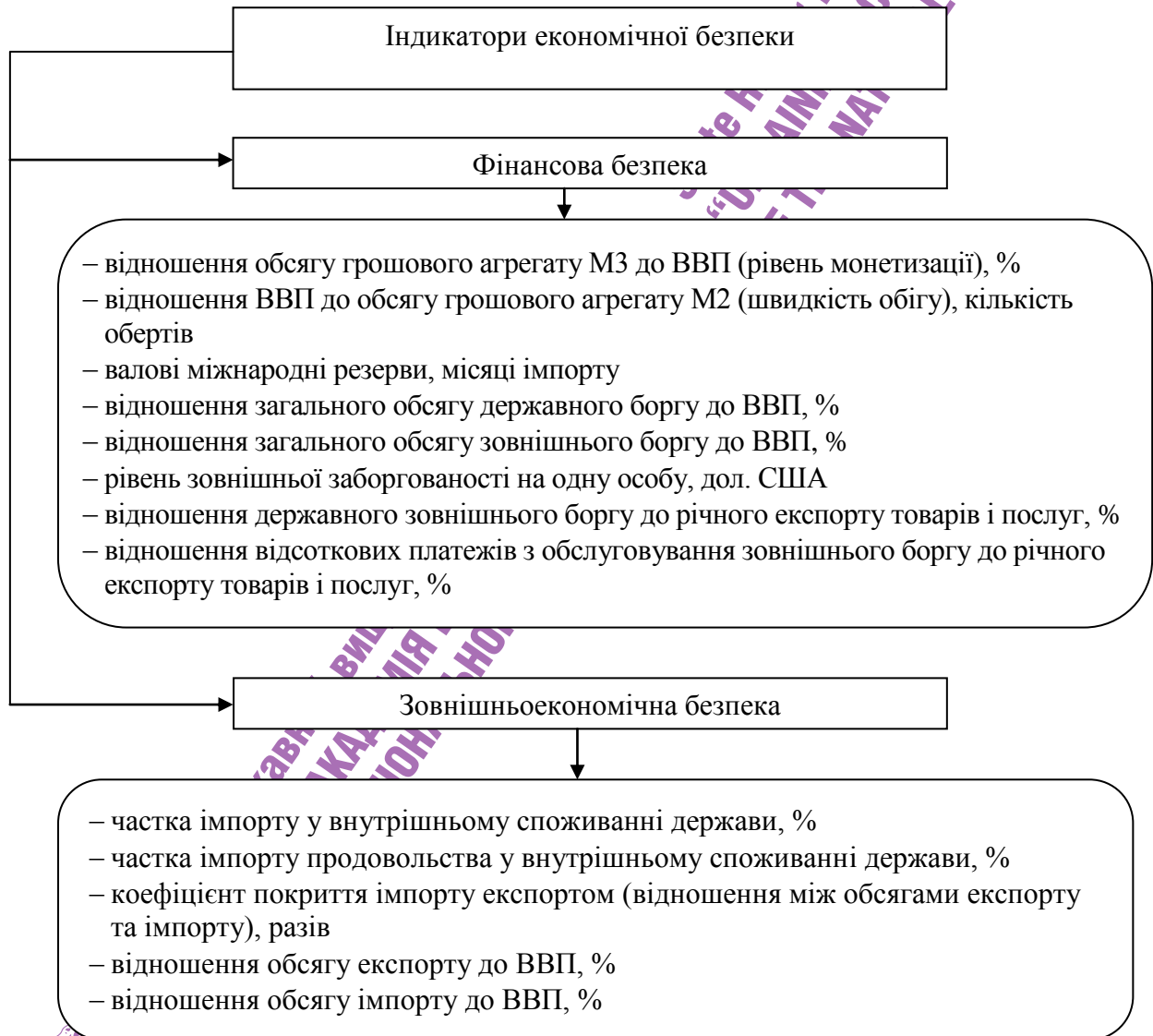


Рисунок 2.2 – Індикатори економічної безпеки за методикою Міністерства економічного розвитку і торгівлі України



Як видно з наведеної схеми, дана методологія при аналізі фінансової стійкості в основному враховує торговельні відносини країни. Це є логічною особливістю, адже розроблена вона у Міністерстві економічного розвитку і торгівлі. Проте, неврахування інших факторів – таких як рівень виробництва, показники бюджетної, банківської систем – є вагомим недоліком при використанні даної системи індикаторів.

На рисунку 2.3 зображена схема системи індикаторів економічної безпеки за методикою Національного інституту проблем міжнародної безпеки.

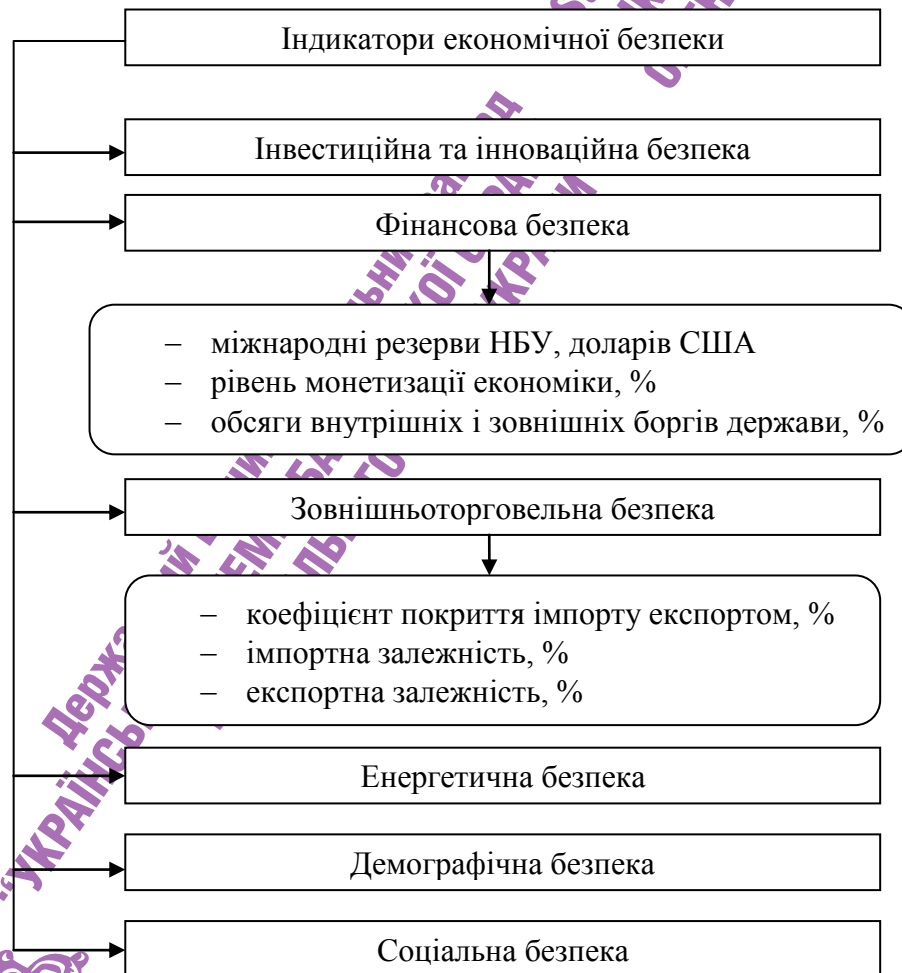


Рисунок 2.3 – Індикатори економічної безпеки за методикою Національного інституту проблем міжнародної безпеки



Дана система показників враховує більший масштаб дослідження, порівняно із попередньою. Зазначена методологія включає різні сфери діяльності держави. Проте, справедливо зазначити, що для дослідження стійкості фінансової системи вищенаведеного обсягу показників фінансової та зовнішньоторговельної безпеки не достатньо. Недоліки щодо відсутності індикаторів бюджетної та банківської систем переносяться і на цю методологію.

Серед іноземних інститутів, які досліджують стан стійкості фінансової системи слід виділити Міжнародний валютний фонд. За його ініціативою було створено Програму оцінки фінансового сектору (FSAP) [2]. Основною її метою є діагностика стану стійкості фінансових систем різних країн при врахуванні впливу як зовнішніх, так і внутрішніх факторів. Завдяки Програмі можна досліджувати широке коло питань, що стосуються оцінки стійкості фінансових систем у коротко- та середньостроковому періодах. Спеціалісти МВФ запропонували схему аналізу стану фінансової системи (рис. 2.4):

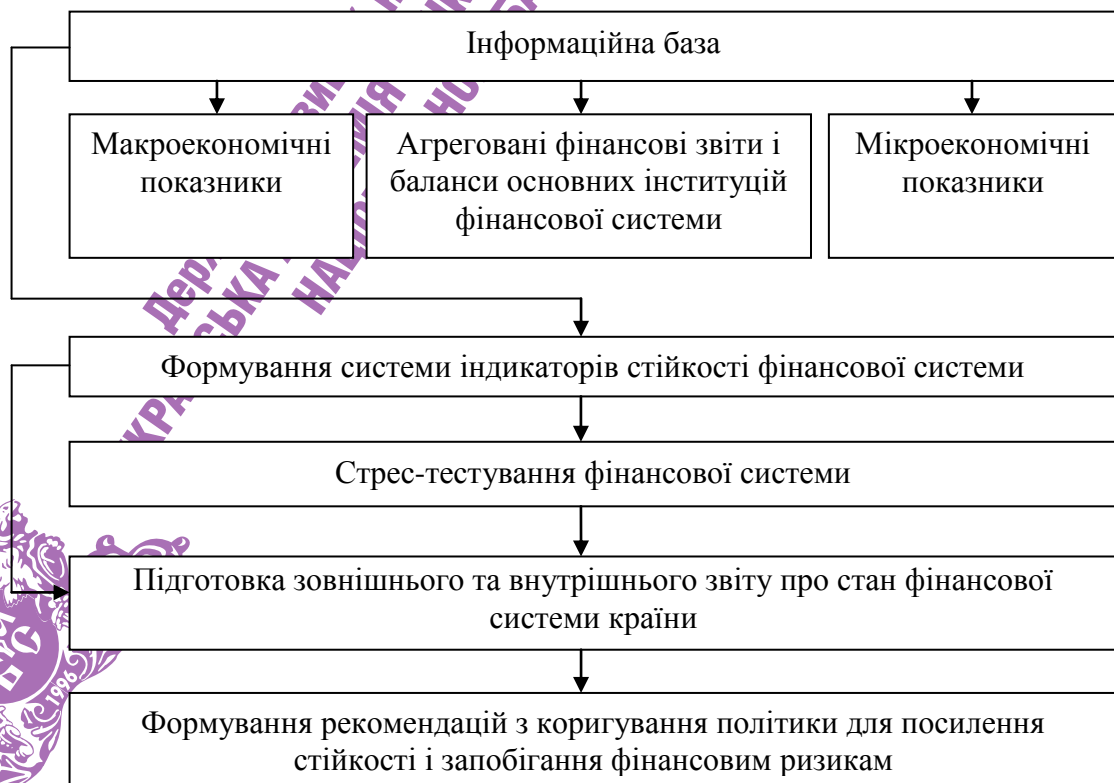


Рисунок 2.4 – Алгоритм МВФ для аналізу стану фінансової системи

Сформовані фахівцями МВФ групи індикаторів характеризують поточний стан і стійкість фінансових установ та їх контрагентів. Ці групи мають агреговані дані за групами установ, інформацію про ринки, де фінансові установи проводять свої операції. Програма оцінки складається з таких етапів:

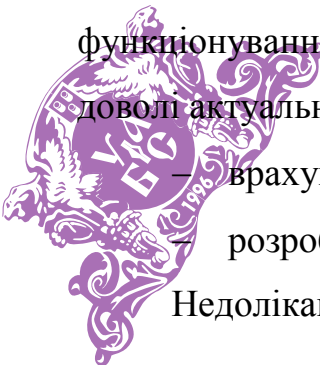
- аналіз структури, якості та механізмів функціонування фінансової системи;
- оцінка ступеня важливості фінансового сектору країни;
- визначення механізмів державного регулювання, які передбачають як обмеження впливу факторів фінансової системи на макроекономічну стабільність, так і здатність системи до обмеження впливу макроекономічних факторів на кон'юнктуру фінансових ринків;
- аналіз можливості і рівня впливу на фінансову систему різних факторів;
- прогноз напрямів розвитку системи забезпечення стійкості фінансової сфери країни та запобігання кризам.

Аналіз груп показників, запропонованих МВФ для дослідження стану фінансової стійкості країни показав, що вони мають як переваги, так і певні недоліки [199].

Основними перевагами є:

- розробка та впровадження сигнального підходу, що передбачає регулярний розрахунок та моніторинг показників щокварталу та щороку;
- системний аналіз груп показників дозволяє досліджувати функціонування різних ринків, зокрема фондового та нерухомості, що є доволі актуальним при минулій фінансово-економічній кризі;
- врахування структурних змін різних ринків;
- розробка системи індикаторів та критеріїв відбору.

Недоліками виступають:



- значний об'єм показників, враховуючи українські реалії, неможливо або важко розрахувати через відсутність необхідної статистичної бази;
- дублювання деяких показників;
- виявлення проблем при порівнянні розрахованих показників різних країн, порівнянність індикаторів за визначеними критеріями між окремими організаціями;
- відсутність нормативних значень показників через відсутність однакових умов економічного розвитку в різних країнах.

З 2004 року існує єдина узгоджена система аналізу та моніторингу, розроблена Форумом фінансової стабільності (з 2009 року – Рада фінансової стабільності, Financial Stability Board) та підтримана Міжнародним валютним фондом [104]. Основною метою Ради є виявлення слабких місць світової фінансової стійкості; розробка і застосування регулюючої та наглядової політики у цій сфері.

Враховуючи інтегрованість фінансових систем, Європейська система центральних банків (European System of Central Banks, ESCB; система, до якої входять Європейський центральний банк та центральні банки країн ЄС), в свою чергу, також працює над визначенням оцінки стабільності фінансової системи на основі розробки методології макропруденційних індикаторів (makro-prudential indicators, MPIs) (таблиця Б.1) для їх використання при підготовці звіту з фінансової стабільності банківського сектору ЄС.

Необхідно зазначити, що між індикаторами фінансової стійкості (IFS), розробленими МВФ та макропруденційними індикаторами (MPI), розробленими ЄЦБ є деякі відмінності, що полягають у більшій кількості категорій індикаторів, що дозволяє як оцінювати стан фінансової системи ЄС і виявляти її найбільш вразливі сектори, так і дослідити умови розвитку фінансової системи ЄС.

Як зазначає Я. В. Белінська [12], макропруденційні індикатори охоплюють дві категорії показників: агреговані мікропруденційні індикатори

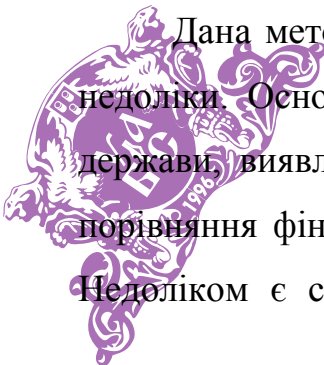
та макроекономічні індикатори. Залежно від сфери концентрації проблем, більшу увагу приділяють тим чи іншим показникам. Це відображає існування певних відмінностей у структурі системи показників за різними країнами. Таким чином, увагу ЄЦБ зосереджено на аналізі показників банківської системи, оскільки саме банки є найбільш потужними фінансовими посередниками, та використанні трьох категорій індикаторів: індикатори стійкості банківської системи, макроекономічні фактори, що впливають на банківську систему, супутні фактори.

Наступна методика, яка була розглянута, розроблена Ейхенгріном і Роузом (табл. 2.1) [181].

Таблиця 2.1 – Індикатори фінансової нестабільності за Ейхенгріном і Роузом

Група	Показник
Показники, що характеризують зв'язок фінансової системи із світовою економікою	<ul style="list-style-type: none"> – обсяг міжнародних золотовалютних резервів у відсотках від обсягу імпорту за місяць – зовнішній борг у відсотках до ВВП – сальдо рахунку поточних операцій у відсотках до ВВП – реальний обмінний валютний курс
Внутрішні макроекономічні індикатори	<ul style="list-style-type: none"> – бюджетний дефіцит (профіцит) у відсотках до ВВП – темпи зростання внутрішнього кредиту – обсяги реального ВВП на душу населення
Зовнішні змінні:	<ul style="list-style-type: none"> – світова відсоткова ставка як середньозважена за ставками зовнішніх запозичень розвинених країн – темпи зростання ВВП у країнах ОЕСР

Дана методика визначення фінансової стійкості має як переваги, так і недоліки. Основними перевагами її є масштаб охоплення сфер діяльності держави, виявлення глобальних факторів впливу на фінансову стійкість – порівняння фінансових показників країни дослідження із іншими країнами. Недоліком є складність розрахунку показників групи «Зовнішні змінні»,



неповний аналіз банківської та зовнішньоторговельної діяльності держави, що є вагомим фактором впливу на стійкість фінансової системи.

У Російській Федерації існує методика Інституту перехідного періоду для дослідження фінансової стабільності. Вона представлена у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Індикатори фінансової нестабільності за методикою Інституту економіки перехідного періоду Росії

Група	Показник
Темпи економічного зростання	<ul style="list-style-type: none"> – темпи зростання ВВП – обсяги промислового виробництва – відношення сальдо державного бюджету до ВВП – відношення прямих іноземних інвестицій до ВВП
Показники платіжного балансу	<ul style="list-style-type: none"> – сальдо поточного рахунку платіжного балансу – відношення золотовалютних резервів до ВВП – зовнішній борг – реальний ефективний обмінний курс – відкритість національної економіки, умови торгівлі – вплив капіталу
Відсоткові ставки	<ul style="list-style-type: none"> – реальна відсоткова ставка – різниця між внутрішньою і зовнішньою відсотковими ставками – співвідношення ставок за кредитами та депозитами
Грошові індикатори	<ul style="list-style-type: none"> – темпи інфляції – забезпеченість грошової маси золотовалютними резервами – відношення внутрішнього кредиту до ВВП – темп зростання депозитів у реальному вираженні
Індикатор тиску на валютний ринок	<ul style="list-style-type: none"> – середньозважений показник потенційної зміни валютного курсу.

Представлена методологія більш повно відображає українські реалії з точки зору наявності статистичних даних для розрахунку. Перевагою є широке охоплення різних сфер діяльності держави, що впливають на фінансову стійкість (бюджетної, банківської, зовнішньоекономічної, валютної). Враховуючи такі переваги даної методики, слід охарактеризувати кожен із груп індикаторів.

Економічне зростання. Темпи економічного зростання є ключовим показником динаміки розвитку країни, що дозволяє судити про те, наскільки успішно розвивається економіка. В якості індикаторів-передвісників



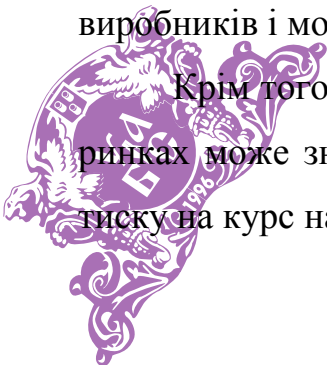
фінансової кризи пропонується розглядати темп зростання ВВП у реальному вираженні, а також динаміку промислового виробництва.

Передбачається, що зниження темпу зростання економіки знижує спроможність національних позичальників виконувати зобов'язання за своїми боргами, що збільшує кредитний ризик. Слід відзначити, що рецесії передували багатьом великим фінансовим кризам.

Показники платіжного балансу дозволяють відслідковувати наближення зовнішніх шоків і своєчасно попереджати про підвищення ймовірності валютної кризи. Зокрема, зростання відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП зазвичай спричиняє значний приплив в країну експортної виручки, яка поглинається фінансовою системою. Водночас значний дефіцит поточного рахунку може сигналізувати про зростання ймовірності валютної кризи і про зниження ліквідності фінансової системи. Зростання валютних ризиків, у свою чергу, здатне викликати відтік короткострокових інвестицій з країни і посилити фінансову нестабільність. Крім того, різке зниження золотовалютних резервів або зростання зовнішнього боргу також розглядається як явна ознака зниження фінансової стійкості.

Міжнародний досвід свідчить про те, що значні погіршення умов торгівлі призводять до труднощів у фінансовому секторі в багатьох країнах. Найбільш уразливими до зміни світової кон'юнктури є малі економіки з великою залежністю від експорту сировинних ресурсів. Тісно пов'язаний з умовами торгівлі показник реального ефективного курсу валюти, зростання якого призводить до зниження конкурентоспроможності національних виробників і може призвести до уповільнення темпу зростання економіки.

Крім того, сигналізувати про наближення нестабільності на фінансових ринках може значне прискорення відтоку капіталу, що викликає посилення тиску на курс національної валюти.



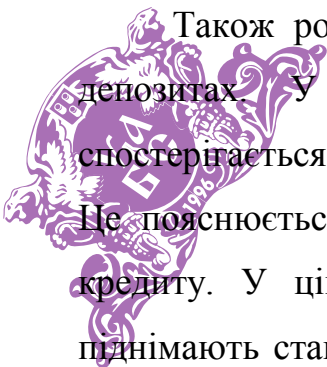
В якості показників стійкості платіжного балансу розглядається динаміка експорту та імпорту. Зазвичай валютним кризам передували скорочення експорту і зростання імпорту.

Процентні ставки є фундаментальною характеристикою фінансового ринку. Їх динаміка дозволяє відслідковувати стабільність фінансової системи і завчасно виявляти проблеми.

Найважливішим показником цієї групи є реальна процентна ставка. Зростання реальної процентної ставки підвищує нестабільність фінансової системи, сприяє зростанню показника непрацюючих позик. Водночас стійка негативна реальна процентна ставка свідчить про наявність диспропорцій у фінансовій системі, однією з причин яких може бути спроба органів грошово-кредитного регулювання зафіксувати номінальну процентну ставку. Крім показника рівня процентної ставки, доцільно аналізувати її волатильність. Збільшення волатильності процентної ставки свідчить про зростання процентного ризику, а отже, про збільшення нестабільності фінансової системи.

Крім національної процентної ставки, важливу роль для фінансової системи відіграють і міжнародні процентні ставки. Зростання світової ставки відсотка збільшує вразливість національної фінансової системи, так як відбувається вплив капіталу з ринків, що розвиваються, на розвинені і погіршується кредитоспроможність позичальників на ринках, що розвиваються (при позиках в іноземній валюті). Тому в число індикаторів-передвісників фінансової кризи входить спред між внутрішньою і зовнішньою ставками відсотка [190].

Також розглядається відношення ставки за кредитами до ставки по депозитах. У багатьох випадках перед початком валютних криз спостерігається збільшення розриву між ставками за кредитами і депозитами. Це пояснюється тим, що валютній кризі передують експансія внутрішнього кредиту. У цій ситуації зростає частка «неякісних» кредитів, і банки піднімають ставки по кредитах, бажаючи компенсувати можливі збитки від



неповернених позик. Ставки по депозитах також збільшуються, але в меншому ступені.

Аналіз динаміки грошових індикаторів може бути досить корисним в прогнозі кризи фінансової системи. Так, перед кризою можливе прискорення темпу зростання споживчих цін. Крім того, швидке зростання ускладнює оцінку кредитного ризику і збільшує невизначеність. Різке скорочення інфляції також здатне привести до зниження номінальних доходів і грошових потоків, що може ослабити стабільність фінансових інститутів.

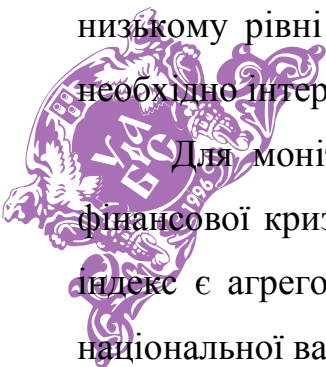
Надлишкова пропозиція грошей у реальному вираженні визначається як відхилення оціненого попиту на гроші від спостережуваної пропозиції грошей (вираженої як частка грошової маси у ВВП).

Одним з важливих індикаторів даної групи є відношення депозитів до грошової маси. Зниження даного показника може свідчити про зниження довіри до банківської системи і привести до виникнення кризи ліквідності. У той же час, зменшення розглянутого індикатора може сигналізувати про те, що небанківські фінансові інститути більш ефективні.

Відношення кредитів до депозитів може ілюструвати спроможність банківської системи отримати кошти, необхідні для задоволення попиту на кредити. Високе значення показника може свідчити про проблеми у банківській системі і низький рівень ліквідності.

Грошовий мультиплікатор також здатний сигналізувати про нестабільність фінансової системи. Значне зростання мультиплікатора може бути ознакою ослаблення процедури відбору позичальників комерційними банками. У той же час, у нашій країні цей показник знаходиться на відносно низькому рівні в порівнянні з розвиненими країнами, тому його динаміку необхідно інтерпретувати обережно.

Для моніторингу ситуації на валютному ринку в число індикаторів фінансової кризи був включений індекс «тиску на валютний ринок». Даний індекс є агрегованим показником, що дозволяє оцінити стабільність курсу національної валюти в найближчому майбутньому.



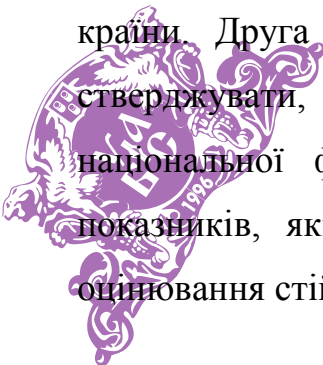
Такий індекс являє собою середньозважене трьох показників:

- темпу приросту курсу національної валюти за місяць;
- темпу приросту золотовалютних резервів (із зворотним знаком);
- рівня процентної ставки (середньозважена ставка по кредитах юридичним особам в кредитних організаціях).

Два останніх показники відображають політику влади на валютному ринку у випадку впливу на курс національної валюти. Передбачається, що при фіксованому валютному курсі вплив на курс буде проявлятися у зменшенні золотовалютних резервів. Разом з тим при будь-якому режимі валютного курсу центральний банк для захисту національної валюти може підвищити процентні ставки. Останнє враховується при включенні в формулу для розрахунку індексу третього показника.

Отже, слід зазначити, що оцінювання стійкості фінансової системи країни не має уніфікованого методу. Кожна країна в залежності від особливостей її економічного розвитку створює власну методологію дослідження фінансової стійкості. Розглядаючи Україну, необхідно зазначити, що неможливо обрати одну методологію та перенести її на вітчизняну фінансову систему.

Проведений аналіз дозволяє обрати для дослідження стійкості української фінансової системи групи індикаторів, яка б найточніше її характеризувала. При цьому особливу увагу привертає методологія МВФ та Інституту перехідного періоду Росії. Перша методологія досить складна для реалізації у вітчизняних реаліях, але на її основі можна досліджувати банківський сектор, як один із основних сегментів фінансової системи країни. Друга методологія є прийнятною для України, проте не можна стверджувати, що вона висвітлює виключно всі питання стійкості національної фінансової системи. Тож необхідно виявити таку групу показників, які дозволять інформативно та однозначно характеризувати оцінювання стійкості фінансової системи України.



Переходячи, безпосередньо, до формування найбільш адекватної системи показників оцінювання стійкості фінансової системи України, зауважимо наступне:

– при аналізі сукупності індикаторів характеристики існуючих закордонних та вітчизняних методик було виявлено, що основним їх недоліком є повторюваність обраних показників;

– необхідно зважати на особливості національної економіки та фінансової системи, що склалася історично в Україні, оскільки деякі показники втрачають значимість залежно від рівня розвитку та форми організації фінансової системи;

– в умовах трансформації економіки та активізації процесів глобалізації фінансової системи вагомого значення набуває врахування в межах формалізації комплексного результативного показника як внутрішніх, так і зовнішніх факторів впливу. Це дозволить отримати більш адекватні результати, оскільки останнім часом, екзогенні фактори впливають на стабільність системи більшою мірою.

Отже, система показників характеристики стійкості фінансової системи України повинна включати індикатори зовнішнього впливу: відношення зовнішнього боргу до ВВП, сальдо поточного рахунку до ВВП, прямих інвестицій до ВВП, темп росту валютного курсу гривні до долара США, відношення золотовалютних резервів до тижня імпорту, частку капіталу іноземних банків в національній банківській системі та відношення експорту до імпорту.

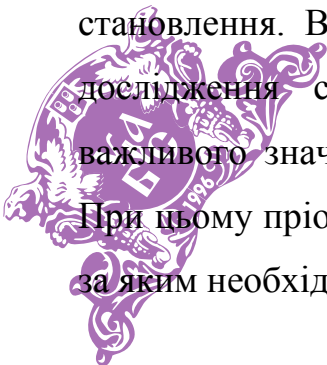
До системи індикаторів внутрішнього впливу на стійкість фінансової системи запропоновано віднести наступні показники: відношення внутрішнього боргу до ВВП, темп росту ВВП на душу населення, темп інфляції, відношення сальдо державного бюджету до ВВП, обсягу золотовалютних резервів до ВВП, активів комерційних банків до ВВП, капіталізації фондового ринку до ВВП, темп росту промислового виробництва та темп росту заощаджень населення.

Таким чином, запропонована система показників дозволяє комплексно охарактеризувати стійкість фінансової системи України, враховуючи її національні особливості і трансформаційні процеси, виключити дублювання сутнісних характеристик певних показників та охопити результативність інструментів державного регулювання в межах реалізації бюджетно-податкової, грошово-кредитної, валютної, боргової та інвестиційної політик.

2.2. Аналіз та дослідження показників характеристики стійкості фінансової системи України

Визначивши в попередніх підрозділах дисертаційної роботи той факт, що стійкість фінансової системи є комплексним поняттям, актуальності набуває дослідження окремо кожного складового елемента фінансових відносин: держави, домогосподарств, підприємств, фінансового ринку. Необхідність дослідження полягає в тому, що слід визначити, який із суб'єктів має більш вагомий вплив на фінансову стійкість. Паралельно з цим доцільно визначити причинно-наслідковий зв'язок між елементами системи, що в результаті має призвести до прийняття виважених управлінських рішень, які забезпечать формування інформаційної бази нівелювання деструктивних факторів впливу на стійкість фінансової системи.

Аналіз стійкості фінансової системи передбачає розрахунок великої кількості показників, які мають враховувати особливості національного становлення. В умовах трансформаційних процесів вітчизняної економіки дослідження ступеня стійкості фінансової системи набуває особливо важливого значення, зважаючи на неодмінні циклічні зміни в її розвитку. При цьому пріоритетним завданням виступає правильне визначення вектору, за яким необхідно досліджувати стійкість фінансової системи.

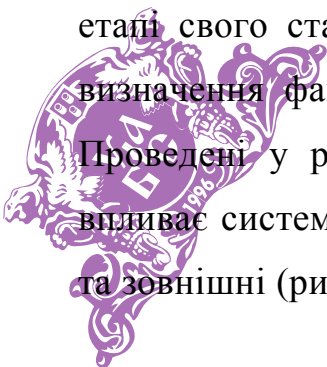


Цілеспрямований аналіз релевантних показників слід здійснювати з метою виявлення закономірностей, тенденції динаміки та їх впливу на стійкість фінансової системи. У результаті аналізу необхідно зробити висновки щодо вагомості кожного з коефіцієнтів на стійкість в цілому. Дані розрахунки проводяться для того, щоб на основі визначених показників побудувати інтегральний коефіцієнт, який дозволить однозначно трактувати стан стійкості фінансової системи країни. Також інтегральний показник дозволить здійснювати порівняльний аналіз ступеню стійкості фінансової системи різних країн та в різні проміжки свого розвитку, що створює передумови, використовуючи математичний інструментарій, проводити дослідження, з певним часовим лагом, етапів розвитку фінансових систем даних держав.

Переходячи безпосередньо до аналізу показників характеристики стійкості фінансової системи України, зазначимо, що найбільш точно даний аналіз можливо здійснити, використовуючи наступні методики: методика Міжнародного валютного фонду [104], методика Інституту економіки перехідного періоду Росії [182], система індикаторів за Ейхенгріном і Роузом [181], методологію Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [119] та Національного інституту проблем міжнародної безпеки [92].

При аналізі сукупності показників було виявлено, що основним недоліком їх є дублювання значень обраних індикаторів. Також необхідно враховувати особливості національної економіки та фінансової системи, що склалася історично в Україні.

Враховуючи те, що вітчизняна фінансова система знаходиться на етапі свого становлення та ще не сформувалась, основним завданням є визначення факторів, що впливають на її тенденції переважним чином. Проведені у роботі дослідження показують, що на фінансову систему впливає система шоків, які можна розділити на дві підсистеми: внутрішні та зовнішні (рис. 2.5).



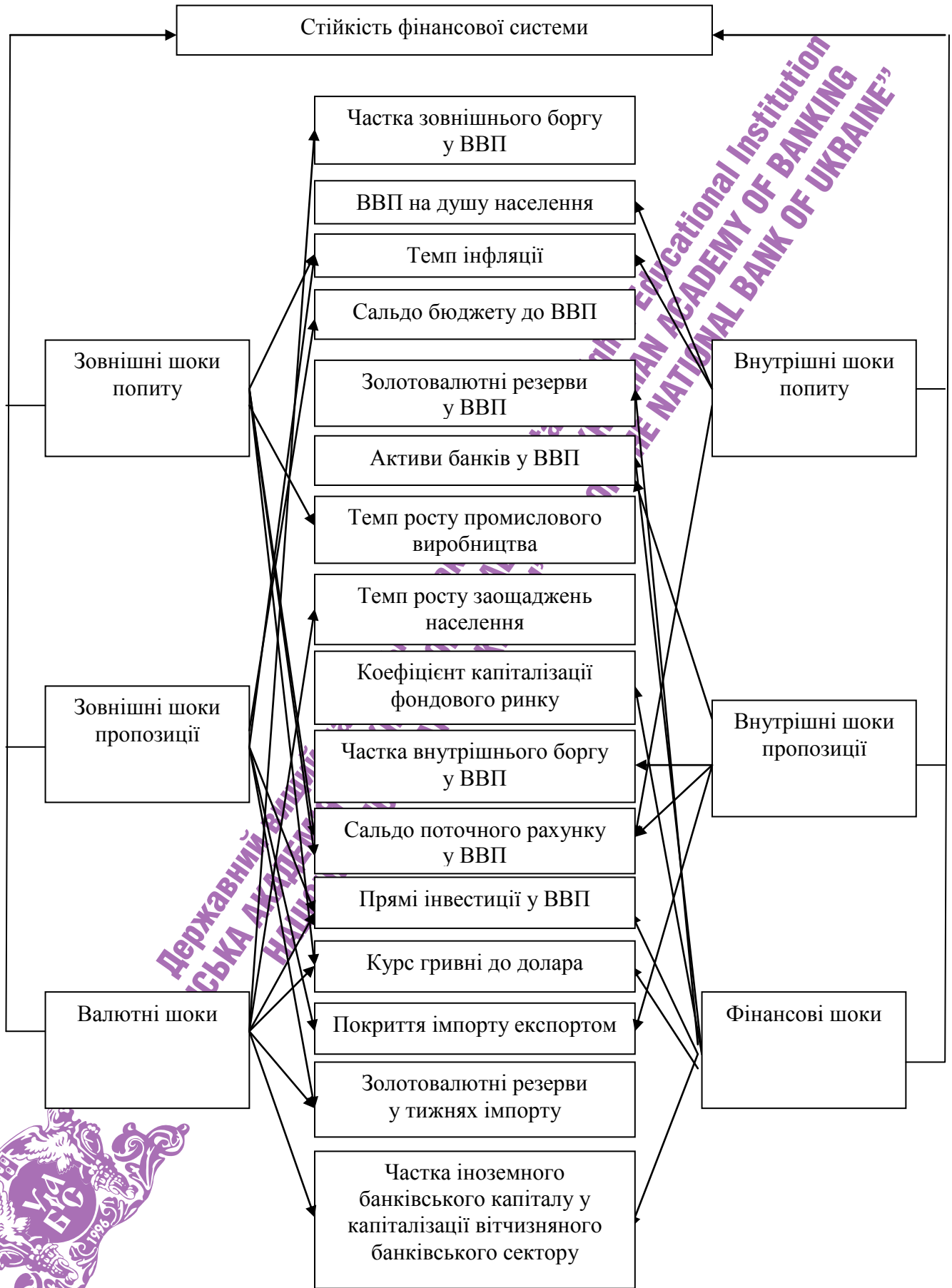


Рисунок 2.5 – Зв’язок зовнішніх та внутрішніх шоків із індикаторами впливу на фінансову стійкість України



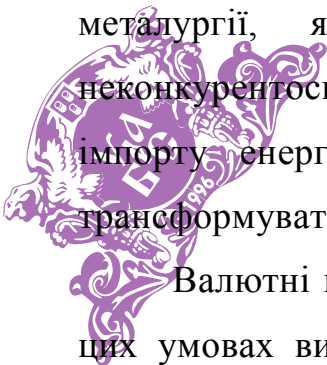
Проводячи дослідження зображених на рисунку 2.5 даних, справедливо зазначити, що внутрішні шоки попиту – це зниження купівельної спроможності населення внаслідок зростання цін більшими темпами, ніж доходів. Також попит не задовольняється вітчизняними товарами, що призводить до зміни динаміки їх виробництва у сторону зменшення. Таким чином, бюджет наповнюється на рівні, що не забезпечує стійкість фінансової системи.

Внутрішні шоки пропозиції – значні витрати виробників на сировину та матеріали, енергоресурси унаслідок застарілої технології виробництва призводить до підвищення ціни на вироблену продукцію, що в свою чергу, знижує конкурентоспроможність. У результаті у споживачів переважає попит на товари іноземного виробництва, що створює платіжний та валютний дисбаланси.

Зовнішні шоки попиту необхідно розуміти як погіршення кон'юнктури на міжнародних ринках, на які орієнтуються вітчизняні експортери. Результатом цього є недоотримання валютної виручки. Враховуючи те, що розрахунок за зовнішніми зобов'язаннями здійснюється у валюті, то зменшення її кількості всередині держави призводить до послаблення курсу національної грошової одиниці та виникнення ризику неплатоспроможності країни, що прямо впливає на її фінансову стійкість.

Зовнішні шоки пропозиції є результатом залежності вітчизняних виробників у першу чергу від іноземних енергоресурсів. Високі ціни на газ спричиняють високу собівартість виготовленої продукції, особливо важкої металургії, яка йде на експорт. Таким чином, вона стає неконкурентоспроможною. Також слід відмітити, що при високих темпах імпорту енергоресурсів виникає зовнішня заборгованість, яка може трансформуватись у валютні ризики та ризики інфляції [101].

Валютні шоки є результатом переважання імпорту над експортом. В цих умовах виникає дефіцит валюти, на яку існує постійний попит. У

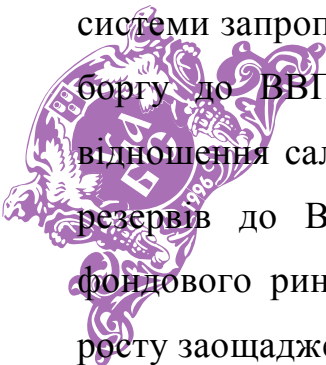


результаті національна грошова одиниця піддається тиску девальвації. Таким чином, враховуючи те, що фактично курс гривні був фіксований, Національний банк здійснює інтервенції на валютному ринку, зменшуючи золотовалютні запаси. Слід зазначити, що нестабільність на валютному ринку призводить до відтоку депозитів із банків та очікування зростання цін.

Фінансові шоки, спричинені фінансовою кризою, полягають у наступному: після позитивного зростання кредитування, фондового ринку, виробництва експортоорієнтованої продукції відбувся відтік іноземного капіталу, що негативно відобразилося на економіці держави, зокрема у фінансовій сфері. Це викликало нестабільність банківських установ, які втратили великих клієнтів-позичальників та основного кредитора банків – населення, яке активно забирало депозити. Цикл цих дій має назву «раптової зупинки» (sudden stop) – непрогнозоване різке зниження обсягу прямих іноземних інвестицій та притоку ресурсів з-за кордону, зміна притоку на їх відтік [189].

Враховуючи обрані для аналізу методики, було визначено, що для точної оцінки стану стійкості фінансової системи до індикаторів зовнішнього впливу слід віднести: відношення зовнішнього боргу до ВВП, сальдо поточного рахунку до ВВП, прямих інвестицій до ВВП, темп росту валютного курсу гривні до долара США, відношення золотовалютних резервів до тижня імпорту, частка капіталу іноземних банків в національній банківській системі, відношення експорту до імпорту.

До системи індикаторів внутрішнього впливу на стійкість фінансової системи запропоновано віднести такі показники: відношення внутрішнього боргу до ВВП, темп росту ВВП на душу населення, темп інфляції, відношення сальдо державного бюджету до ВВП, обсягу золотовалютних резервів до ВВП, активів комерційних банків до ВВП, капіталізації фондового ринку до ВВП, темп росту промислового виробництва, темп росту заощаджень населення.

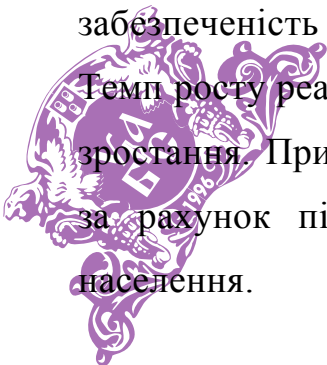


При цьому слід зазначити напрямок впливу релевантних індикаторів на рівень стійкості фінансової системи. Показник відношення зовнішнього боргу до ВВП повинен мати тенденцію до зниження, адже це один із головних показників, що характеризує національну незалежність держави від іноземних кредиторів. Відношення сальдо поточного рахунку до ВВП повинно зростати, так як це показує позитивний платіжний баланс, активність на міжнародному ринку. Обсяг прямих інвестицій у ВВП повинен зростати, адже цей індикатор демонструє інвестиційну привабливість України, але при цьому необхідно враховувати країни походження інвестицій і виключати офшорні зони. Темп росту валютного курсу має зберігати мінімальну тенденцію до зростання чи спадання, що характеризує стабільну грошово-кредитну політику держави.

Відношення обсягу золотовалютних резервів до тижня імпорту має підвищуватись. Дана тенденція демонструє спроможність держави регулювати валютні відносини, бути менш залежною від іноземної валюти. Частка капіталу іноземних банків для забезпечення фінансової стійкості має знижуватись, так як банківська система України займає чільне місце у фінансових відносинах держави і її стабільність має вагомий вплив на фінансову систему в цілому. Відношення експорту до імпорту має зростати і прямувати до перевищення 100 %. Це показує конкурентоспроможність країни, задоволеність споживачів національним виробником.

Розглядаючи показники, що характеризують вплив внутрішніх факторів на стійкість вітчизняної фінансової системи, зауважимо, що відношення внутрішнього боргу до ВВП має знижуватись. Це демонструє забезпеченість держави власними коштами для фінансування діяльності.

Темп росту реального ВВП на душу населення повинен мати тенденцію до зростання. При цьому слід враховувати, що даний показник має зростати за рахунок підвищення ВВП, а не за рахунок зменшення кількості населення.

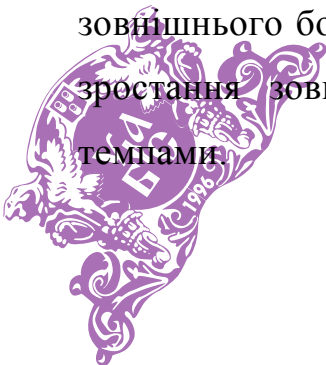


Темп інфляції повинен знаходитися на низькому рівні і бути стабільним. Це показує оптимальну взаємодію попиту і пропозиції на ринку товарів і послуг та фінансову платоспроможність населення. Відношення сальдо державного бюджету до ВВП має бути позитивним, що відображає профіцит бюджету, тобто забезпеченість доходами здійснюваних із бюджету видатків. Обсяг золотовалютних резервів до ВВП має збільшуватись, що показує стабільність на грошовому ринку, забезпеченість НБУ коштами для підтримання стабільної грошової одиниці. Активи комерційних банків та капіталізація фондового ринку мають зростати, так як це свідчить про розвиток даних фінансових секторів.

Темпи росту промислового виробництва повинні мати позитивну тенденцію. Заощадження населення мають зростати, що показує достатність доходів населення не лише для споживання, а й для інвестиційної діяльності.

Аналіз обраних показників був проведений за період з 2000 по 2012 роки. Даний проміжок часу характеризує найбільш значні етапи реформування національної фінансової системи в умовах відкритої економіки.

Дослідження частки зовнішнього боргу у валовому внутрішньому продукті показало негативну тенденцію до його зростання протягом аналізованого періоду. Слід відмітити, що динаміка цього коефіцієнта має циклічну форму (рис. 2.6). Найменше значення зафіксовано у 2005 році і становило 45,9 %. До цього року відбувалося поступове зниження зовнішнього боргу на фоні підвищення ВВП, у 2006-2012 роках відбулося зростання зовнішнього боргу, при тому, що ВВП зростав нижчими темпами.



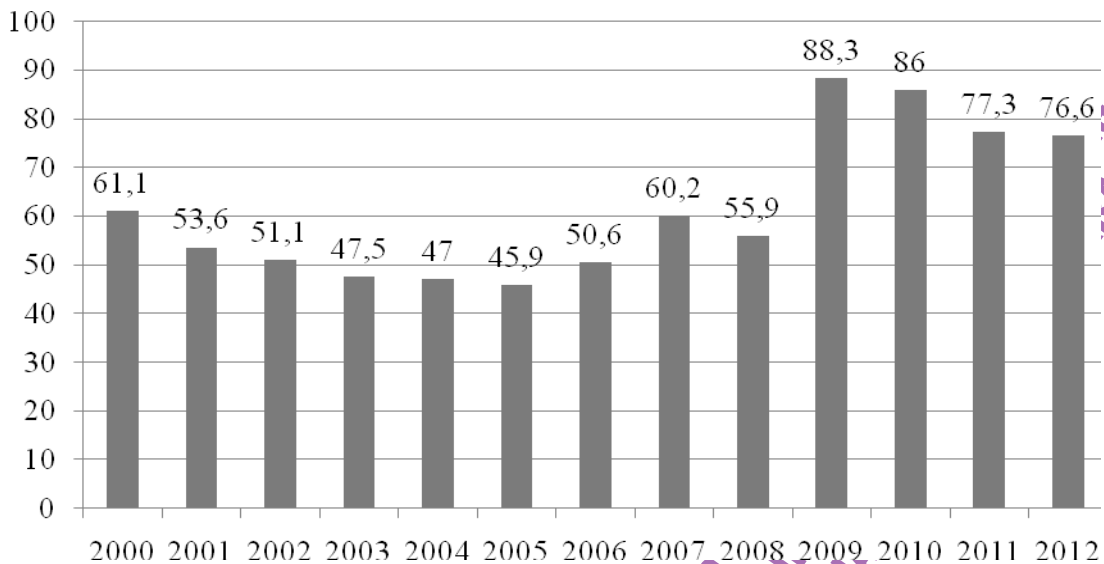


Рисунок 2.6 – Динаміка частки зовнішнього боргу у ВВП за 2000-2012 роки, % [103]

Значне зростання зовнішнього боргу у 2006-2012 роках пов'язано із взяттям державою траншів Міжнародного валютного фонду, з яким було досягнуто ряд домовленостей. В той же час, зазначені кошти надходили протягом 2008-2010 років, коли показник частки зовнішнього боргу у ВВП найбільший. У 2011-2012 роках Україна погашала взятий кредит – відповідно значення коефіцієнту знижувалося.

Справедливо зауважити, що взяті кошти були витрачені в основному на покриття поточних витрат, а не на інвестиційну діяльність. Єдиним великим проектом була підготовка до Євро 2012. Таким чином, витрачання платних коштів без отримання доходів за них призвело до зниження фінансової стійкості держави, адже доводиться здійснювати жорстке валютне регулювання (рис. 2.7) для стабілізації курсу гривні, яка в умовах фінансово-економічної кризи значно здешевіла. При цьому в умовах нестабільності почався відтік іноземного капіталу, що знизило можливість безпроблемного повернення валютного боргу. Необхідно зазначити, що умови, за яких був узятий кредит від МВФ самі по собі призводили до втрати фінансової

стійкості та незалежності країни у короткостроковому періоді (підвищення пенсійного віку, тарифів на газ для населення).

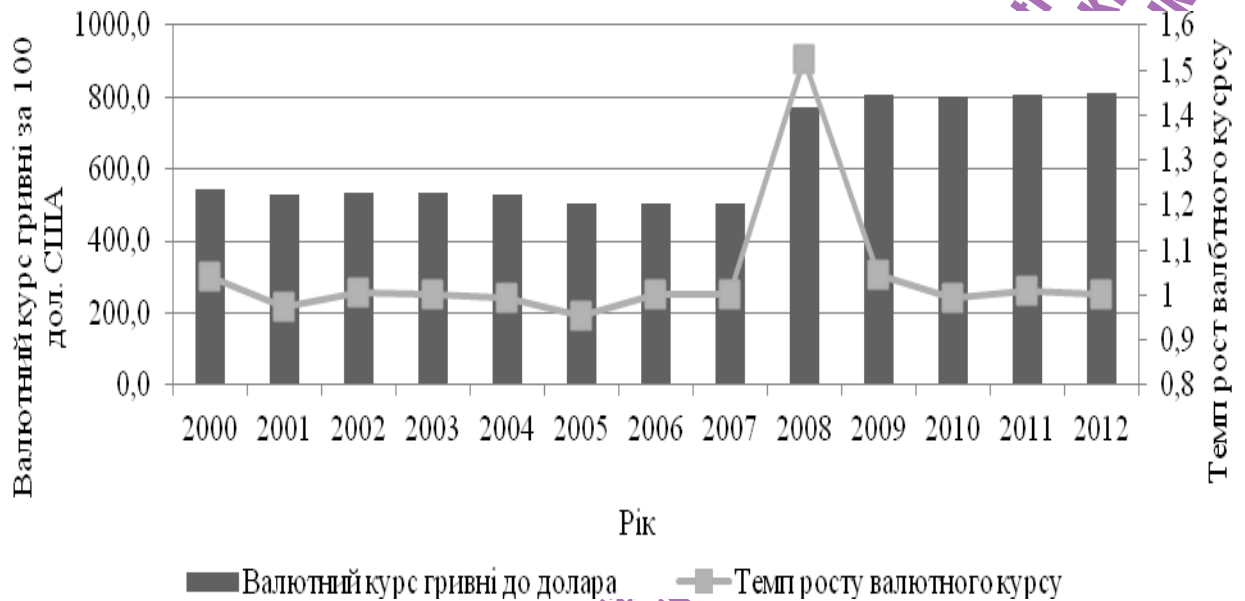


Рисунок 2.7 – Динаміка валютного курсу гривні до долару США (за 100 доларів), грн., % [103, 105]

Досліджуючи курс гривні до долара США, слід звернути увагу на темп його росту. Відповідно до статті 99 Конституції України основною функцією Національного банку України є підтримання стабільності національної грошової одиниці – гривні. Враховуючи це, темп зростання курсу у періодах 2000-2007 та 2009-2012 років не мав чітко вираженої тенденції до зростання чи спаду і залишався на низькому рівні. Особливу увагу слід звернути на 2005-2007 роки, коли курс залишався на одному рівні і становив 505 грн. за 100 доларів США. Здешевлення гривні у 2008 році пов'язано із підвищеним попитом на دلار в умовах відтоку капіталу за кордон. При цьому населення масово забирало кошти із банків, таким чином не надаючи ресурсів для їх діяльності.

Стабілізація курсу у 2009-2012 роках здійснювалася за рахунок витрачання золотовалютних резервів, що і виступило негативним явищем у

контексті стійкості фінансової системи. Це демонструє як показник відношення золотовалютних резервів до ВВП, так і відсоток золотовалютних резервів у тижнях імпорту (рис. 2.8).



Рисунок 2.8 – Показники відношення золотовалютних резервів до ВВП та золотовалютних резервів у тижнях імпорту, % [103, 105]

Проведене дослідження засвідчує, що дані два показники в останні роки знижуються. Перший показник характеризує, на скільки імпортні операції забезпечуються золотовалютними резервами. Тенденція до зниження вказує на зменшення фінансової незалежності країни, так як золотовалютні резерви падають поряд із підвищенням імпорту, який в свою чергу підвищує попит на іноземну валюту. Великі обсяги імпорту призводять до втрати частини ВВП країни, що зменшує фінансову стійкість. Тенденція, що склалася, викликана низькою якістю виробництва товарів та надання послуг, що здійснюється в Україні.

Обсяг золотовалютних резервів у ВВП країни має тенденцію до зниження у періоді 2008-2012 років, причому у 2011-2012 роках відсоток відношення резервів до ВВП став менший 20 % і склав відповідно 19,7 % та

14,1 %. Необхідно зазначити, що в даний період зростання ВВП було мінімальним, отже відбувається зменшення обсягів золотовалютних запасів країни. Вищенаведена політика Національного банку призводить до зменшення стійкості фінансової системи у довгостроковому періоді, адже наповнення резервів не відбувається і стабільність грошової одиниці знаходиться під загрозою. Зовнішні торговельні відносини характеризують показники відношення сальдо поточного рахунку до ВВП та коефіцієнт покриття експортом імпорту (рис. 2.9).

Аналіз показав, що позитивним платіжний баланс був лише у періоді 2000-2005 роках. Найвищим показники відношення сальдо поточного рахунку до ВВП та коефіцієнт покриття експортом імпорту були у 2004 році (10,5 % та 113,71 % відповідно). Даний період був піднесенням виробництва промислової продукції, зокрема важкого машинобудування, металургії, видобувної промисловості за рахунок сприятливої зовнішньої кон'юнктури на дані товари. Також в цей період відбувалося активне залучення іноземного капіталу. Очікувались позитивні наслідки зміни лідера країни, що підвищувало інвестиційну привабливість.

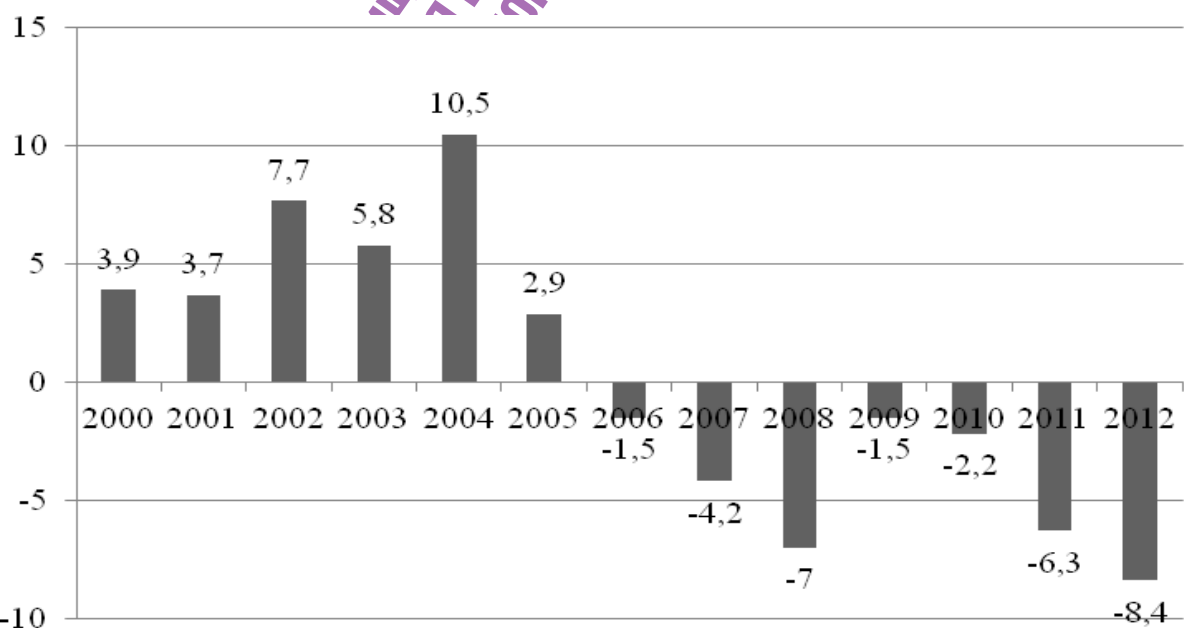


Рисунок 2.9 – Відношення сальдо платіжного балансу до ВВП в Україні у 2000-2012 роках, % [103, 105]

Період 2006-2012 років характеризується від'ємним значенням платіжного балансу. Також слід зазначити, що спостерігається негативна тенденція до зниження даного показника: суб'єкти господарювання нарощують імпорту при скороченні експорту. Найнижчими обрані показники були у 2008 та у 2012 роках. У 2008 році ціни на українську експортоорієнтовну продукцію (металургія, видобувна галузь) значно знизилися на світовому ринку у зв'язку із фінансово-економічною кризою. При цьому відтік іноземного капіталу зменшив виробничу спроможність підприємств. У 2012 році темп росту промислового виробництва був мінімальний (рис. 2.10).

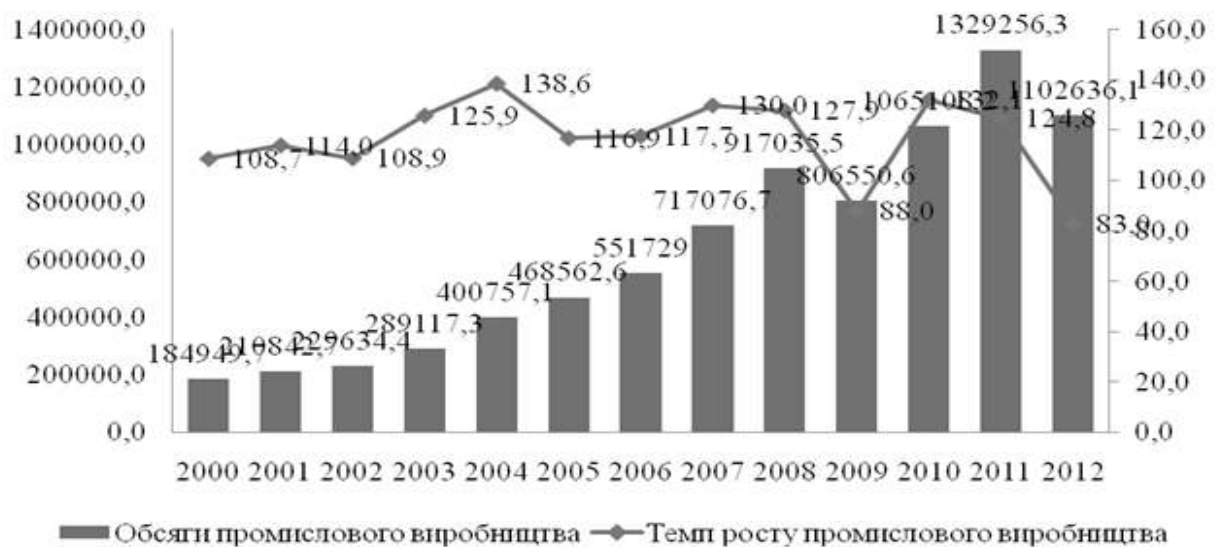


Рисунок 2.10 – Динаміка обсягу промислового виробництва в Україні у 2000-2012 роках, млн. грн., % [103, 105]

Такий обсяг виробництва не дозволив нарощувати обсяги експорту навіть при підтримці державної податкової та митної політики. Слід відмітити, що очікування, які поклалися на проведення Євро 2012 не збільшили промислове виробництво у 2012 році, але у 2011 році його обсяг був максимальний і склав 1329256,3 млн. грн. Необхідно зазначити, що вже у 2010 році промислове виробництво вийшло на рівень докризового стану, що

є позитивним аспектом діяльності українських підприємств. Підвищення обсягу промислового виробництва прямо впливає на фінансову стійкість, адже виробники даної продукції є основними платниками податків до бюджету України, зростання якого є одним із базових індикаторів стабільності фінансової системи.

Враховуючи те, що фінансовий ринок України представлений банкоцентричною моделлю, дослідження впливу діяльності банківської системи на фінансову систему посідає чільне місце. У розрізі цього питання було проаналізовано 2 показника зовнішнього та внутрішнього впливу: обсяг капіталу іноземних банків у банківській системі держави та відношення обсягу активів банків до ВВП (рис. 2.11).

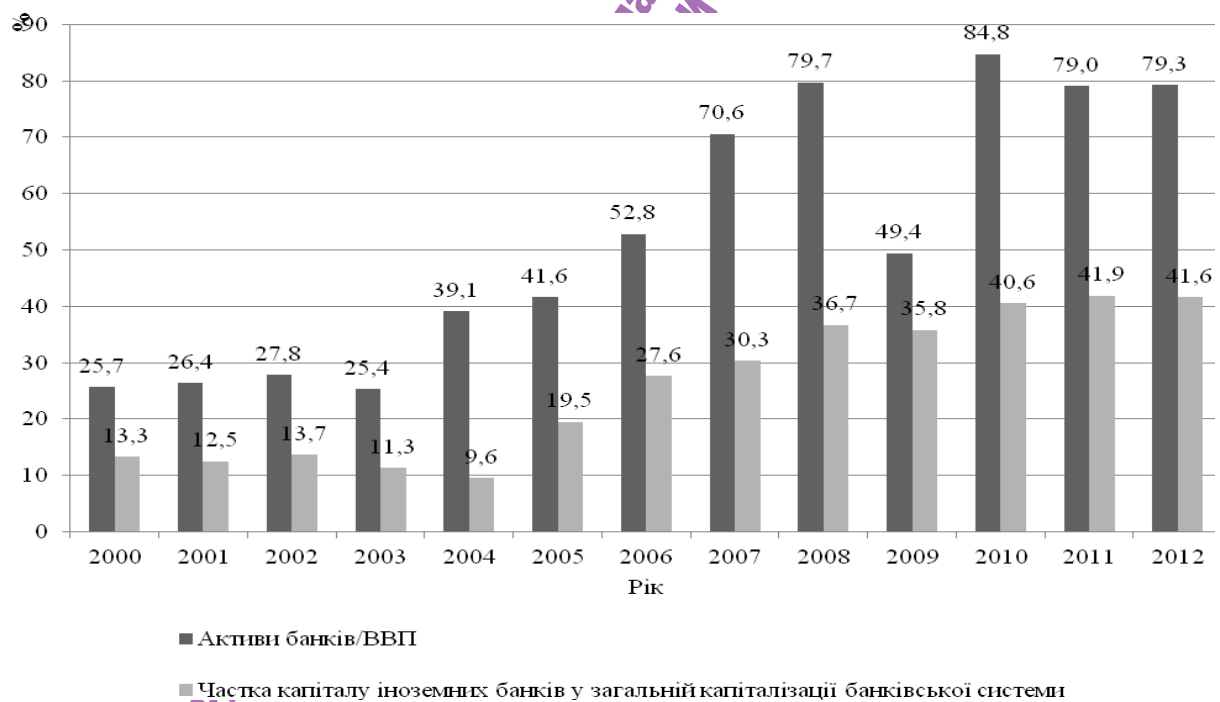


Рисунок 2.11 – Динаміка обсягу капіталу іноземних банків у банківській системі держави та відношення обсягу активів банків до ВВП України у 2000-2012 роках, % [103, 105]

Аналіз обсягу активів комерційних банків підтверджує велике значення банківської системи у фінансових відносинах України. Активи банків мають

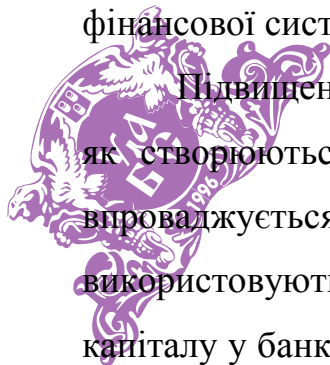
тенденцію до зростання і найбільшого значення показник відношення активів до ВВП набув у 2010 році (84,8%). Виключенням є 2009 рік, коли в умовах нестабільної економічної ситуації в країні банківська система теж зазнала значних втрат, особливо в розрізі обсягів активів. Негативним явищем було надання кредитів у іноземній валюті позичальникам, які не мали валютних доходів.

Після різкого здешевлення національної грошової одиниці повернення валютних кредитів стало більш проблемним. Банкам доводилося вводити додаткові санкції, що підривало довіру до них у населення. У свою чергу, неповернені кредити не дозволили банкам отримати очікувані доходи, частина яких у вигляді податків мала потрапити до бюджету держави. Найменш стійкі банки ініціювали справи про банкрутство, що затримувало повернення населенню своїх вкладів.

Слід відмітити, що такий великий розподіл коштів через банківську систему потребує високого рівня контролю з боку регулятора (Національного банку України). За умови несприятливої ситуації у банківській сфері наслідки матимуть вплив на всі фінансові відносини, що значно послаблює фінансову незалежність держави.

Частка капіталу іноземних банків також має тенденцію до зростання протягом усього періоду дослідження. Винятком є 2004 та 2009 роки, коли відбувся відтік іноземного банківського капіталу. Причиною зменшення іноземних банків у 2009 році є криза у банківській сфері, в результаті якої материнські компанії, що фінансували діяльність іноземних банків, повертали кошти. Наслідки були продемонстровані на зменшенні стійкості фінансової системи у контексті грошово-кредитного регулювання.

Підвищення іноземного капіталу у банках є позитивним моментом, так як створюються нові якісні послуги, підвищується рівень менеджменту, впроваджується міжнародний досвід банківської діяльності, використовуються новітні банківські технології. При цьому іноземного капіталу у банках не має бути більше 50%, адже наслідком може бути втрата



суверенітету в галузі грошово-кредитної політики, ускладнення банківського нагляду, чутливість вітчизняних банків до коливань на світових фінансових ринках, що в сукупності призведе до зниження стійкості фінансової системи. Таким чином, банківська система мала у період кризи вагомий вплив на фінансові відносини усередині країни, знижуючи її фінансову стійкість.

Основним показником інвестиційної привабливості, на нашу думку, є обсяг прямих інвестицій (таблиця 2.3).

Обсяг прямих інвестицій має позитивну тенденцію до зростання протягом усього періоду дослідження. Необхідно відмітити 2006 рік, коли темп зростання прямих інвестицій в Україну склав 186,7%, при цьому частка у ВВП становила 21,5%. Причиною такого росту іноземних інвестицій є підвищення інвестиційної привабливості країни після політичних змін, які позитивно відобразилася на очікуваннях інвесторів. Якщо розглядати період фінансово-економічної кризи, то в цей час інвестування з-за кордону також зростало. Це можна пояснити тим, що вітчизняний капітал, який працював за межами держави повертався назад для підтримання своїх виробництв. У цей час частка іноземних інвестицій у ВВП країни була максимальною, не зважаючи на відтік банківського іноземного капіталу (44,4% у 2009 році).

Таблиця 2.3 – Динаміка обсягу прямих інвестицій у економіку України за 2000-2012 роки [103]

Рік	Прямі інвестиції, млн. долл.	Темп росту прямих інвестицій, %	Прямі інвестиції/ВВП, од.
2000	3281,8	116,6	12,7
2001	3875	118,1	12,7
2002	4555,3	117,6	13,9
2003	5471,8	120,1	15,1
2004	6794,4	124,2	14,8
2005	9047	133,2	19,9
2006	16890	186,7	21,5
2007	21607,3	127,9	26,7
2008	29542,7	136,7	25,8
2009	35616,4	120,6	44,4
2010	40053	112,5	42,5
2011	44806	111,9	39,5
2012	50333,9	112,3	41,3

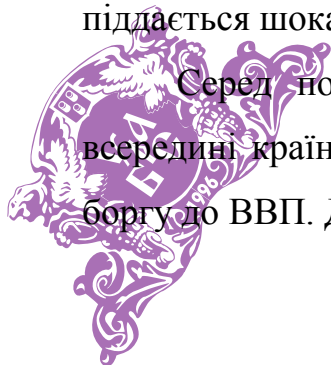
У той же час, слід звертати увагу на структуру приналежності інвестованого капіталу до резиденції тієї чи іншої країни. Структуру країн-інвесторів в економіку України відображено на рисунку 2.12.



Рисунок 2.12 – Структура прямих інвестицій в Україну в 2012 році за країною походження резидента, % [103]

На основі даних, наведених на рисунку 2.12, можна стверджувати, що більша частина іноземного капіталу надходить від офшорних зон та територій, які не є офшорами, але мають пільгові умови для ведення бізнесу (Кіпр, Нідерланди, Віргінські острови). Це явище у контексті фінансової стійкості має наступне значення: повернення частки капіталу національного бізнесу в Україну справляє позитивний результат на виробництво товарів та послуг та стимулює економічний розвиток, дає стабільність фінансовій системі, так як по суті виступає внутрішньо національним капіталом і слабо піддається шокам світової економіки.

Серед показників, що впливають на стійкість фінансової системи всередині країни, слід виділити також коефіцієнт відношення внутрішнього боргу до ВВП. Динаміка його зазначена зображена на рисунку 2.13.



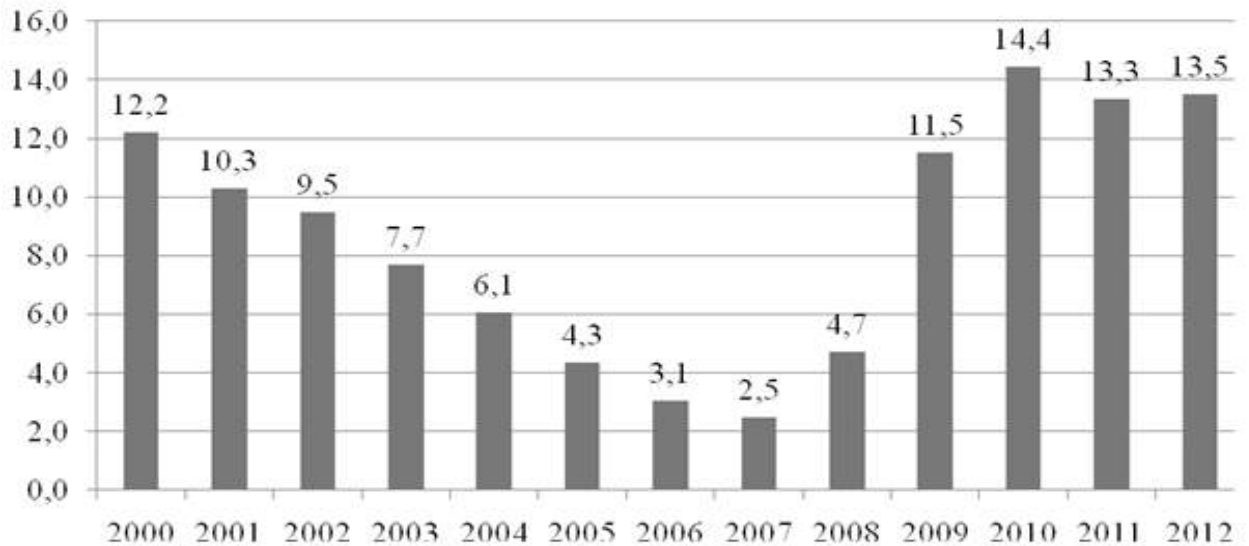


Рисунок 2.13 – Динаміка коефіцієнта відношення внутрішнього боргу до ВВП за 2000-2012 роки, % [103]

Динаміка внутрішнього боргу, як і зовнішнього має циклічну тенденцію. У той же час, на відміну від зовнішнього – пік мінімуму внутрішнього боргу припадає на 2006-2007 рік і становить 16607,7 та 17806,4 млн. грн. відповідно. Різке зростання відбувається під час фінансово-економічної кризи і максимум досягається у 2012 році – 190299 млн. грн., при цьому коефіцієнт відношення внутрішнього боргу до ВВП найбільший у 2010 році – 14,4%, що означає зниження рівня ВВП на фоні зростання внутрішнього боргу. Збільшення боргу є негативною тенденцією у контексті забезпечення фінансової стійкості. Але факт того, що кошти запозичені всередині країни, знижує ризик втрати стабільності фінансової системи, адже цей борг легше реструктуризувати, або пролонгувати.

Серед показників, що характеризують фінансові відносини населення в розрізі фінансової стійкості нами було виділено показники ВВП на душу населення та темп росту заощаджень населення (таблиця 2.4).



Таблиця 2.4 – Динаміка ВВП на душу населення та заощаджень за 2000-2012 роки в Україні [103]

Рік	ВВП на душу населення		Заощадження населення	
	грн.	%	млн. грн.	%
2000	3436	118,9	11586	117,8
2001	4195	122,1	14786	127,6
2002	4685	111,7	17058	115,4
2003	5591	119,3	16277	95,4
2004	7273	130,1	31077	190,9
2005	9372	128,9	45651	146,9
2006	11630	124,1	44203	96,8
2007	15496	133,2	47779	108,1
2008	20495	132,3	52011	108,9
2009	19832	96,8	80377	154,5
2010	23600	119,0	161867	201,4
2011	28488	120,7	113925	70,4
2012	30901	108,5	104560	91,8

ВВП на душу населення має тенденцію до зростання протягом усього періоду дослідження за виключенням 2009 року (темп зростання 96,8% до попереднього року), коли відбувся значний спад виробництва, що призвів до від'ємного росту ВВП. Слід зазначити, що у 2010 році докризове значення показника було перевершене. Але даний результат не варто однозначно трактувати як позитивний, оскільки він прослідковується на фоні інфляційних процесів в Україні.

Досліджуючи заощадження населення, зазначимо, що вони не мають чітко вираженої тенденції до зростання чи спаду. Слід відмітити період 2004-2005 років, коли курс гривні до долара залишався незмінний. У цей час спостерігається підвищення рівня заощаджень населення, так як відчувається стабільність. Також слід відмітити 2009-2010 роки (темп зростання 154,5% та 201,4% відповідно). У цей час проблематичним було повернення вкладених у банки депозитів населення, тож їх зростання не є показником підвищення

стабільності економіки. Це демонструє і той факт, коли мораторій на повернення коштів був відмінений і відбувся вплив капіталу з банків, що супроводжувалося зниженням темпу зростання заощаджень до 70,4% у 2011 році. В цілому заощадження позитивно впливають на стійкість фінансової системи України, оскільки населення у більшій мірі довіряє банкам і вкладає свої кошти на строкові депозити, які банки трансформують у позиковий капітал різний за строками та об'ємом. Враховуючи те, що регулювання банківської діяльності в Україні здійснюється досить жорстко, кошти населення є стабільним джерелом інвестування.

Основним із показників державного бюджету є відношення його сальдо до ВВП України (рис. 2.14). У період 2000 та 2002 роках бюджет був із профіцитом, що було свідченням того, що доходів було достатньо для того, щоб покрити витрати бюджету. Протягом іншого періоду дослідження бюджет України приймався із дефіцитом. Найбільшим він був у 2010 році – відношення дефіциту до ВВП – 5,9%. Дане значення не відповідає Маастрихським угодам [185], за якими відношення дефіциту до ВВП не має переважати 3%. Така ж тенденція спостерігалася і у 2009 і 2012 роках, де даний коефіцієнт дорівнював 3,9% та 3,8% відповідно.

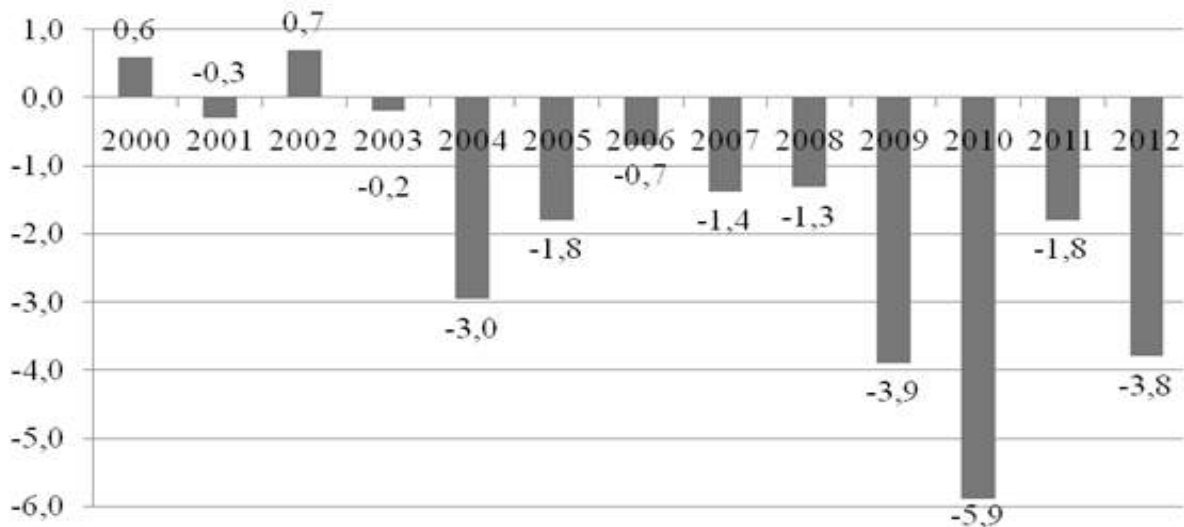


Рисунок 2.14 – Динаміка відношення сальдо державного бюджету до ВВП України за 2000-2012 роки, % [103]

Зростання дефіциту бюджету пов'язане із недосконалим плануванням витратів і доходів та не врахуванням змін макроекономічних показників. Наявність дефіциту у великих обсягах знижує стійкість фінансової системи, так як доводиться шукати кошти для його покриття, які є платними, що призводить до ще більших витрат та зниження стабільності системи.

Наступним показником для аналізу є темп інфляції, динаміка якого зображена на рисунку 2.15.

Динаміка інфляції в Україні має нерівномірний вигляд, що видно із наведеного графіку. Піками найвищих значень є 2000 та 2008 роки, відповідно, найнижчих – 2002 та 2012 роки. Причиною високих значень інфляції є політична та економічна нестабільність держави, кризові явища в економіці держави, несприятливі цінові очікування, здешевлення національної грошової одиниці відносно іноземних валют, внаслідок чого вигідніше було купувати товари, аніж здійснювати строкове інвестування, що призвело до зростання попиту та росту цін. Причиною низького рівня цін є спад виробництва (у 2012 році темп росту промислової продукції склав 83%) внаслідок зниження попиту на продукцію.

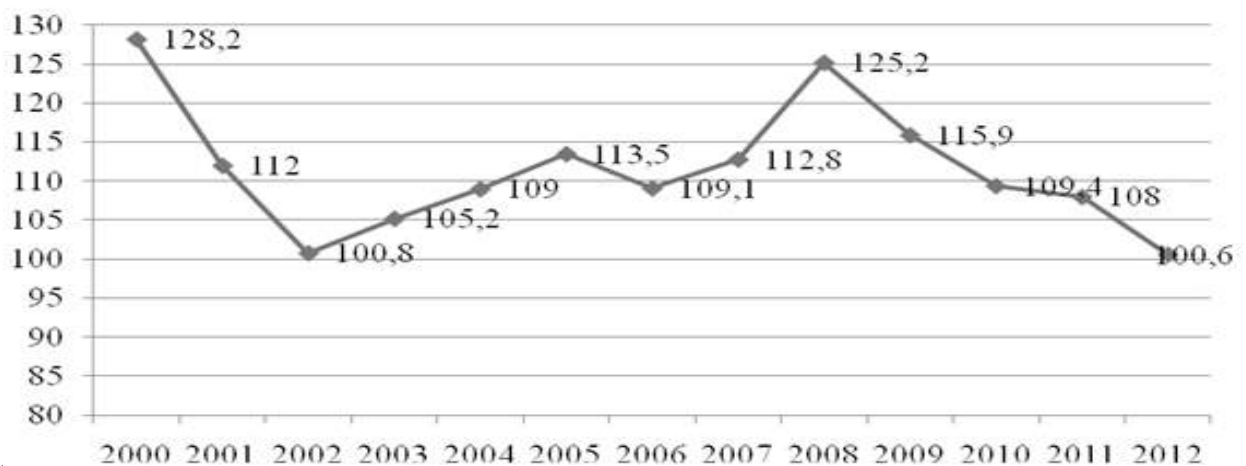


Рисунок 2.15 – Динаміка темпу інфляції за 2000-2012 роки в Україні, % [103]



Як високий, так і низький рівень інфляції є дестабілізуючим фактором для фінансової системи. Помірна інфляція на рівні 3-5% може підвищувати фінансову стійкість країни.

Одним із важливих факторів фінансової стійкості є розвиток фондового ринку в державі. Динаміка рівня його капіталізації представлена на діаграмі (рис. 2.16).

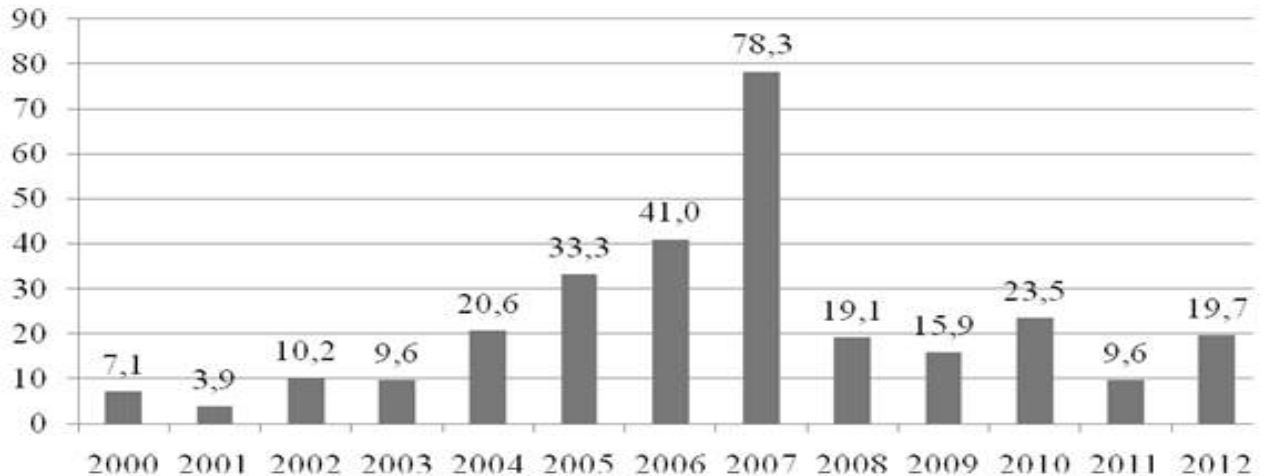


Рисунок 2.16 – Динаміка рівня капіталізації фондового ринку України за 2000-2012 роки, % [105]

Проводячи аналіз даних, наведених на рисунку 2.16, зазначимо, що розвиток фондового ринку був стрімкий у період 2004-2007 років. У 2007 році капіталізація його становила 78,3 %, що є для української економіки значним показником, враховуючи її банкоцентричну модель. Після обвалу у 2008 році досягнути докризових показників рівня капіталізації не вдалося.

Розвиток фондового ринку є стимулюючим фактором для підвищення рівня стійкості фінансової системи. Інвестування на ньому є альтернативою банківським вкладам, роблячи фінансову систему менш залежною. У той же час, слід відмітити, що національний фондовий ринок надзвичайно залежить від світового, адже на ньому присутні як резиденти, так і нерезиденти, що є дестабілізуючим фактором, і як у 2008 році може призвести до зниження стійкості фінансової системи.

Отже, провівши аналіз індикаторів зовнішніх та внутрішніх шоків, не можна дійти однозначного висновку про рівень стійкості вітчизняної фінансової системи. Для надання конкретної оцінки необхідно розробити інтегральний показник, який би міг враховувати проаналізовані показники. Таким чином, стійкість фінансової системи України є досить складним та багатогранним явищем, аналіз якої потребує вибору оптимальної методології на основі національних особливостей економіки, типу фінансової системи та векторів державного регулювання.

2.3. Методичні засади оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи

Зазначаючи в попередніх підрозділах дисертаційної роботи про необхідність оцінювання рівня стійкості фінансової системи, значної актуальності також набуває формалізація процесу дослідження рівня ризику втрати стійкості фінансової системи країни. Необхідно зазначити, що «рівень стійкості» та «ризик втрати стійкості» – це категорії, які відрізняються результатом, що характеризує фінансову систему. Так, рівень стійкості описує існуючий стан та можливості фінансової системи країни, а ризик втрати стійкості – це вже імовірність настання несприятливих подій для фінансової системи. Виходячи з цього, з метою проведення комплексного аналізу стійкості фінансової системи країни, необхідно розглядати як рівень її стійкості, так і можливий ризик втрати стійкості фінансової системи.

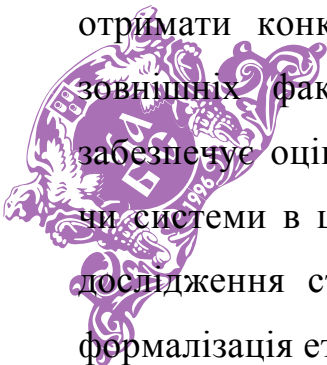
Крім того, справедливо зауважити, що науково-методичні підходи до моделювання процесу оцінювання рівня стійкості фінансової системи та рівня ризику втрати стійкості фінансової системи є незалежними складовими та потребують індивідуальної розробки, а їх комплексне

застосування відбувається тільки на етапі аналізу отриманих результатів та формування подальшої стратегії нейтралізації зовнішніх та внутрішніх шоків.

В той же час, доцільність розгляду даного питання пов'язана з тим, що система раннього попередження ризиків та стрес-тестування, які саме і ґрунтуються на методиці оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи, виступають сучасними інструментами протидії деструктивним чинникам та пруденційного антикризового управління.

Розпочинаючи розробку розглянутої вище проблеми, зазначимо, що в межах даного підрозділу нами запропоновано розглядати процес формалізації оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи як основу проведення стрес-тестування. Таким чином, по-перше, розглянемо теоретичні передумови даного твердження. В своїй більшості, стрес-тестування зустрічається в банківській сфері, в рамках якої його досліджують як метод кількісного оцінювання ризику, що розкривається у визначенні рівня неузгодженої позиції, яка наражає банк на ризик, та шокової величини зміни зовнішнього фактора [181]. Отже, це імовірна оцінка чутливості базових фінансових характеристик діяльності суб'єкту господарювання, ринку або системи від дії різного роду несприятливих подій, які ідентифікуються як виняткові, але реально можливі.

Виходячи з вище зазначеного, справедливо зауважити, що за масштабом дослідження стрес-тестування можливо розглядати на мікро- та макрорівні. Так, на мікрорівні стрес-тестування направлено на ідентифікацію імовірності та обсягу фінансових витрат, які можуть отримати конкретні суб'єкти господарювання під дією деструктивних зовнішніх факторів. В свою чергу, на макрорівні, стрес-тестування забезпечує оцінювання ступеня вразливості певного фінансового сектору чи системи в цілому до дії визначених шоків. В межах запропонованого дослідження стійкості фінансової системи країни актуальності набуває формалізація етапів стрес-тестування на макрорівні.



Виходячи з того, що процес розробки ефективних методик стрес-тестування як в закордонній, так і у вітчизняній літературі зазнає значних трансформацій, доцільності набуває розробка універсального науково-методичного підходу до оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи. Формалізація на загальному теоретичному рівні процесу стрес-тестування фінансової системи країни обумовлена наступними положеннями:

- різні цільові показники, що бажають отримати державні органи влади в результаті проведення стрес-тестування;
- неоднаковий часовий період, протягом якого необхідні результати стрес-тестування;
- постійна варіація пріоритетів дослідження.

Узагальнюючи розглянуте вище, зауважимо, що всі зазначені положення впливають на набір показників, які характеризують ризики впливу на предмет дослідження.

Таким чином, перейдемо до послідовного дослідження етапів формалізації оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи. З метою чіткого уявлення про запропонований науково-методичний підхід, в першу чергу, наведемо загальний перелік кожного з етапів його теоретичної реалізації. В подальшому розглянемо кожен з етапів більш детально та наведемо особливості його впровадження.

Отже, процес економетричного моделювання оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи включає наступні етапи:

- 1) ідентифікація всієї сукупності факторів, які впливають на рівень ризику втрати стійкості фінансової системи;
- 2) врахування напрямку впливу факторних ознак на результативну (поділ показників на стимулятори та дестимулятори);
- 3) проведення нормалізації релевантних факторних ознак моделі;

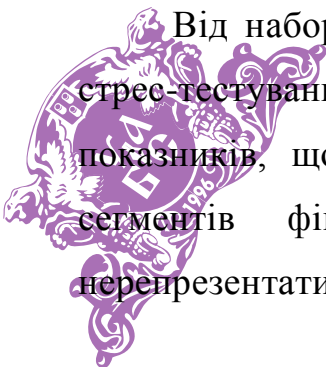


- 4) визначення рівня пріоритетності релевантних показників за рахунок введення вагових коефіцієнтів, розрахованих на основі формули Фішберна;
- 5) побудова економіко-математичної моделі оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи на основі сценарного підходу;
- 6) проведення аналізу чутливості побудованої моделі при зміні факторів управління;
- 7) якісна інтерпретація рівня ризику втрати стійкості фінансової системи;
- 8) аналіз отриманих результатів.

Переходячи до детального дослідження кожного з наведених етапів зазначимо, що ідентифікація набору показників, які будуть характеризувати рівень ризику втрати стійкості фінансової системи є одним з найбільш дискусійних та неоднозначних кроків. Даний факт був яскраво продемонстрований в підпункті 2.1 дисертаційної роботи, де розглядалися показники, що використовуються для оцінювання стійкості фінансової системи країни та можуть бути інтегровані і для оцінювання ризику втрати її стійкості [200].

Крім того, як було з'ясовано раніше, саме набір релевантних показників оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи має переважний вплив на результати, одержані в межах реалізації стрес-тестування. Перелік обраних для проведення стрес-тестування показників формує всю подальшу специфіку отриманих результатів, а саме характер та рівень ризику втрати фінансовою системою її стійкості.

Від набору релевантних показників залежить напрямок проведення стрес-тестування, так, за умови превалювання в статистичній сукупності показників, що переважним чином характеризують один або декілька сегментів фінансової системи, результат буде однобічний та нерепрезентативний. Це не дозволить державним органам влади



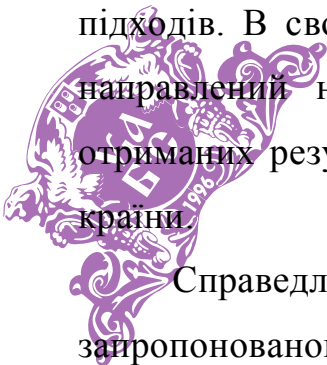
здійснювати комплексну антикризову політику та синергетично впливати на розвиток фінансової системи країни.

Паралельно з наведеним, зауважимо, що значний вплив на отримані результати має час, протягом якого була сформована статистична сукупність, оскільки в межах реалізації стрес-тестування лаг впливу кожного конкретного показника на ризик втрати стійкості фінансової системи може бути різним. Це залежить не тільки від особливостей самого показника, як було зазначено раніше, але і від періоду, протягом якого було досліджено його зміни. Так, певні показники відображають наявність негативних тенденцій одразу, а інші з певним запізненням.

Таким чином, справедливо зауважити, що перший етап науково-методичного підходу до оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи виступає основою адекватності отриманого в подальшому результату стрес-тестування та характеризує всі основні вектори даного процесу. Виходячи з цього, справедливо зауважити, що суб'єкти моніторингу кожної країни спроможні самостійно, зважаючи на особливості функціонування та інфраструктурної побудови фінансової системи, сформувані статистичний масив вхідних даних, виходячи з власних пріоритетів [188].

Безумовно, у світовій практиці існує значна кількість методик проведення стрес-тестування, які рекомендовані для використання усім країнам, але різний доступ до публічної інформації, відмінні підходи до формування системи національних рахунків, а також неоднакова національна фінансова архітектура зумовлюють неефективність даних підходів. В свою чергу, науково-методичний підхід, який розглядається, направлений на максимальну простоту використання та адекватність отриманих результатів незалежно від національних особливостей обраної країни.

Справедливо також зауважити, що в межах першого етапу запропонованого науково-методичного підходу, в межах вітчизняної



фінансової системи, можливо використовувати й систему показників, запропоновану в підрозділі 2.1 дисертаційної роботи (а саме: в межах індикаторів зовнішнього впливу включати: відношення зовнішнього боргу до ВВП, сальдо поточного рахунку до ВВП, прямих інвестицій до ВВП, темпу росту валютного курсу гривні до долара США, золотовалютних резервів до тижня імпорту, частки капіталу іноземних банків в національній банківській системі та експорту до імпорту; в розрізі індикаторів внутрішнього впливу: відношення внутрішнього боргу до ВВП, сальдо державного бюджету до ВВП, обсягу золотовалютних резервів до ВВП, активів комерційних банків до ВВП, капіталізації фондового ринку до ВВП, темп росту ВВП на душу населення, темп інфляції, темп росту промислового виробництва та темп росту заощаджень населення).

Проте, постійне реформування світової системи регулювання фінансової системи та її постійна трансформація в Україні зумовлюють розробку, в першу чергу, адекватної методики проведення стрес-тестування, а набір показників, який виступає основою її проведення, повинен формуватись, виходячи з тактичних і стратегічних цілей державних органів регулювання [177].

Отже, зважаючи на вище зазначене, актуальності набуває розробка універсальної теоретичної методики оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи, використання якої надасть можливість органам державної влади:

- проводити ефективний моніторинг та своєчасну ідентифікацію деструктивних чинників, що впливають на фінансову систему країни;
- застосовувати адекватні національним умовам розвитку держави превентивні антикризові заходи;
- формувати подальшу стратегію розвитку фінансової системи країни, враховуючи наслідки кризи.



Отже, подальші етапи запропонованого науково-методичного підходу будуть розглянуті та формалізовані в загальному вигляді. В першу чергу, необхідно представити масив вхідної інформації у вигляді матриці X , стовбцями в якій будуть виступати ідентифіковані на першому етапі показники, а рядками – період їх зміни.

$$X = \begin{pmatrix} x_{11} & x_{12} & \dots & x_{1j} \\ x_{21} & x_{22} & \dots & x_{2j} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_{i1} & x_{i2} & \dots & x_{ij} \end{pmatrix} \quad (2.1)$$

де, $x_{i1} \dots x_{ij}$ – певний релевантний показник в межах конкретного моменту часу.

Зупиняючись на часовому інтервалі дослідження кожного з показників, справедливо зауважити, що з метою побудови адекватної моделі період дослідження повинен бути як найменш на одну одиницю більшим від кількості обраних показників. Виконання даної умови забезпечить мінімальний рівень адекватності отриманих результатів, але справедливість отриманих результатів буде збільшуватись зі збільшенням періодів дослідження. Безумовно, в якості періоду дослідження можуть виступати не тільки роки, цілий рік навпаки не завжди буде інформативний в плані характеристики зовнішніх та внутрішніх шоків. На нашу думку, найбільш адекватним періодом для дослідження виступає квартал. Даний період є оптимальним як для показників, що характеризують вплив деструктивних чинників швидкими темпами (характерно для банківської системи та фондового ринку), так і для показників, що описують негативний вплив з певним лагом (характерно для державних фінансів).

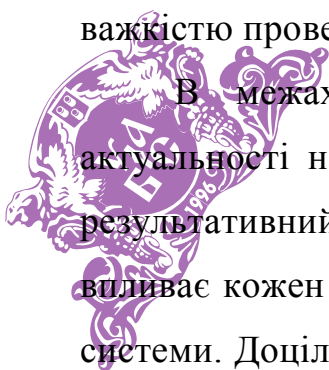
В умовах функціонування вітчизняної фінансової системи доцільно обирати період з 2000 р. по сьогоднішній день, оскільки сучасна інфраструктура

фінансової системи України характерна саме для даного періоду. Для 1996-2000 рр. характерний період становлення фінансової системи зі значними внутрішніми шоками, пов'язаними зі створенням держави.

Справедливо зауважити, що даний факт скорочує варіацію релевантних показників, які можуть бути використані для проведення адекватного стрес-тестування фінансової системи на основі оцінювання рівня ризику втрати її стійкості. Певного розширення інформаційної бази дослідження можливо досягти за умови поділу показників або використовуючи класифікаційний поділ в межах впливу на макро- та мікро- рівні, або в розрізі факторів впливу на зовнішні та внутрішні. Це дозволить розглядати значно більше факторних ознак, збільшуючи достовірність результатів дослідження. В даному випадку необхідно буде відповідно проводити дослідження по кожній групі окремо, але методика буде однаковою.

В той же час, застосовуючи запропонований науково-методичний підхід до оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи, в межах інших країн, де можливість набуває використання набагато більшого періоду зміни релевантних показників, а відповідно і їх кількості, необхідно зазначити, що в теорії та практиці економіко-математичного моделювання вважається недоцільним використання статистичної сукупності, що включає більше, ніж 30 елементів дослідження (релевантних показників). Це пояснюється значним підвищенням складності розрахунків, тривалим збором інформації, підвищенням імовірності дублювання впливу факторних ознак на результативну та важкість проведення факторного аналізу отриманих результатів.

В межах наступного, другого етапу досліджуваної методики актуальності набуває ідентифікація напряму впливу факторних ознак на результативний показник. Тобто, необхідно визначити, яким чином впливає кожен з обраних показників на ризик втрати стійкості фінансової системи. Доцільність проведення даного етапу пов'язана з тим фактом, що



в межах вхідного масиву даних, безумовно, присутні показники, що по різному впливають на ризик втрати стійкості фінансової системи. Тобто, зростання значень одних показників буде призводити до підвищення ризику втрати стійкості фінансової системи, а підвищення абсолютних значень інших показників, навпаки буде спричиняти зменшення ризику.

Отже, неврахування даної тенденції призведе до значної недостовірності результатів проведеного стрес-тестування навіть за умови нормалізації релевантних чинників. Таким чином, в результаті проведення даного етапу визначена сукупність релевантних показників буде поділена на стимулятори (+) та дестимулятори (-).

Третій етап науково-методичного підходу до оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи передбачає проведення нормалізації. Враховуючи наявність часових рядів досліджуваної сукупності показників з метою реалізації даного етапу, скористаємось методом порівняння. Формалізація нормалізації порівняння виглядає наступним чином (формула 2.2):

$$x_{ij}^n = \frac{x_{ij}}{\max x_{ij}} \quad (2.2)$$

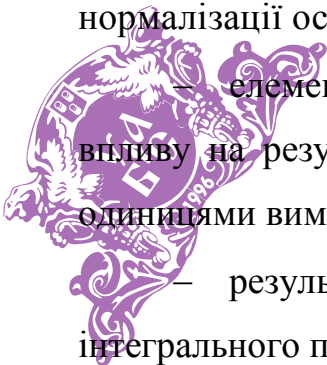
де x_{ij}^n – нормалізований релевантний показник в межах конкретного моменту часу;

x_{ij} – значення певного релевантного показника.

В межах запропонованого науково-методичного підходу проведення нормалізації особливо актуально, зважаючи на наступні положення:

– елементи статистичної вибірки мають неоднаковий напрямок впливу на результативну ознаку, а також є неспівставними між собою за одиницями виміру;

– результатом реалізації методики повинно бути формування інтегрального показника рівня ризику втрати стійкості фінансової системи.



Зважаючи на той факт, що в межах проведення стрес-тестування всі ідентифіковані показники не можуть здійснювати однаковий вплив на ризик втрати стійкості фінансової системи, то наступним (четвертим) етапом розглянутої методики виступає градація рівня пріоритетності кожного з релевантних чинників. Отже, ідентифікацію вагових коефіцієнтів факторних ознак запропоновано проводити на основі формули Фішберна. Використання зазначеного підходу дозволяє врахувати як співвідношення між вагою різних показників, так і загальні закономірності взаємозв'язку між ними.

Крім того, справедливо зазначити, що вплив, який здійснюють релевантні показники на ризик втрати стійкості фінансової системи країни, є не тільки нерівнозначний, але й їх пріоритет утворює спадаючу арифметичну прогресію, що обумовлює використання наступної формули:

$$w_j = \frac{2(K - k + 1)}{K(K + 1)} \quad (2.3)$$

де K – загальна кількість взятих для аналізу показників;

k – порядковий номер розглянутого показника на множині пріоритетів.

Реалізація четвертого етапу науково-методичного підходу до проведення стрес-тестування на основі оцінювання ризику втрати стійкості фінансової системи країни передбачає також присвоєння відповідних бальних оцінок кожному з показників.

Причому для показників, для яких не характерна наявність нормативних значень запропоновано наступний підхід визначення балів (формула 2.4 та 2.5)

– для стимуляторів:



$$z_{ij}^+ = \begin{cases} 1 | \min x_{ij} \leq x_{ij} < 0,2(\max x_{ij} - \min x_{ij}); \\ 2 | 0,2(\max x_{ij} - \min x_{ij}) \leq x_{ij} < 0,4(\max x_{ij} - \min x_{ij}); \\ 3 | 0,4(\max x_{ij} - \min x_{ij}) \leq x_{ij} < 0,6(\max x_{ij} - \min x_{ij}); \\ 4 | 0,6(\max x_{ij} - \min x_{ij}) \leq x_{ij} < 0,8(\max x_{ij} - \min x_{ij}); \\ 5 | 0,8(\max x_{ij} - \min x_{ij}) \leq x_{ij} \leq \max x_{ij}. \end{cases} \quad (2.4)$$

– для дестимуляторів:

$$z_{ij}^- = \begin{cases} 5 | \min x_{ij} \leq x_{ij} < 0,2(\max x_{ij} - \min x_{ij}); \\ 4 | 0,2(\max x_{ij} - \min x_{ij}) \leq x_{ij} < 0,4(\max x_{ij} - \min x_{ij}); \\ 3 | 0,4(\max x_{ij} - \min x_{ij}) \leq x_{ij} < 0,6(\max x_{ij} - \min x_{ij}); \\ 2 | 0,6(\max x_{ij} - \min x_{ij}) \leq x_{ij} < 0,8(\max x_{ij} - \min x_{ij}); \\ 1 | 0,8(\max x_{ij} - \min x_{ij}) \leq x_{ij} \leq \max x_{ij}. \end{cases} \quad (2.5)$$

де z_{ij} – значення бальної оцінки для певного показника;

x_{ij} – кількісне значення релевантного показника;

$\max x_{ij}$ – максимальне значення певного релевантного показника з проміжку часового ряду;

$\min x_{ij}$ – мінімальне значення певного релевантного показника з проміжку часового ряду.

У випадку наявності нормативних значень для показників, що запропоновано використовувати як статистичну сукупність дослідження, розглянуто наступну методику присвоєння балів (формула 2.6).

$$z_{ij}^- = \begin{cases} 5 | \text{norm } x_{ij} \leq x_{ij} < 0,02 \text{ norm } x_{ij}; \\ 4 | 0,02 \text{ norm } x_{ij} \leq x_{ij} < 0,04 \text{ norm } x_{ij}; \\ 3 | 0,04 \text{ norm } x_{ij} \leq x_{ij} < 0,06 \text{ norm } x_{ij}; \\ 2 | 0,06 \text{ norm } x_{ij} \leq x_{ij} < 0,08 \text{ norm } x_{ij}; \\ 1 | 0,08 \text{ norm } x_{ij} \leq x_{ij} \leq 0,1 \text{ norm } x_{ij}. \end{cases} \quad (2.6)$$



де $norm x_{ij}$ – нормативне значення певного релевантного показника з проміжку часового ряду.

Отже, в основу формули 2.6 покладене твердження, що зі зменшенням відповідності існуючого значення нормативному, кількість балів з кожними двома відсотками невідповідності зменшується на одиницю. Запропонований крок в 2 % обумовлений, на нашу думку, твердженням про те, що десяти відсоткове відхилення існуючого значення показника від нормативного свідчить про загрозу стійкості будь-якого фінансового процесу чи явища. Виходячи з цього, кроком виступає 2 %, оскільки всього балів п'ять.

Формалізація попередніх етапів запропонованого науково-методичного підходу до оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи надають змогу на п'ятому етапі побудувати відповідний результативний комплексний показник (формула 2.7).

$$I = \eta \left(\frac{\prod_{j=1}^m \sum_{i=1}^n w_j \times z_{ij} | x_{ij}^{i+}}{\sum_{i=1}^n \prod_{j=1}^m w_j \times z_{ij} | x_{ij}^{i+}} \cdot \frac{\sum_{j=1}^m \prod_{i=1}^n w_j \times z_{ij} | x_{ij}^{i-}}{\prod_{i=1}^n \sum_{j=1}^m w_j \times z_{ij} | x_{ij}^{i-}} \right) \quad (2.7)$$

де I – ризик втрати стійкості фінансової системи країни;

$w_j \times z_{ij} | x_{ij}^{i+}$ – добуток вагових коефіцієнтів та балів показників, що є стимуляторами;

$w_j \times z_{ij} | x_{ij}^{i-}$ – добуток вагових коефіцієнтів та балів показників, що є дестимуляторами;

n – кількість років;

m – кількість показників;

η – величина коригування.

$$\eta = 10^{k(x_{ij}^+) - k(x_{ij}^-)} \quad (2.8)$$



де $k(x_{ij}^+)$ – кількість показників-стимуляторів;

$k(x_{ij}^-)$ – кількість показників-дестимуляторів.

Проводячи більш детальне дослідження специфічних особливостей моделювання інтегрального показника ризику втрати стійкості фінансової системи, зауважимо, що в його основу покладено сценарний підхід. Так, розглядаючи формулу 2.7, справедливо зауважити, що відбувається співвідношення інтенсивного сценарію розвитку (добуток, геометрична прогресія) (формула 2.9), а також екстенсивного (сума, арифметична прогресія) сценарію розвитку (формула 2.10). Використання зазначеного підходу надає можливість ще більше врахувати особливості стрес-тестування та збільшити адекватність результатів, отриманих у випадку функціонування динамічної системи. Паралельно з цим, до формули 2.7 додано величину корегування (η), що дозволяє привести результативну ознаку до проміжку від 0 до 1.

$$\prod_{j=1}^m \frac{\sum_{i=1}^n w_j \times z_{ij} | x_{ij}^{i+}}{\sum_{i=1}^n w_j \times z_{ij} | x_{ij}^{i-}} \quad (2.9)$$

$$\sum_{j=1}^m \frac{\prod_{i=1}^n w_j \times z_{ij} | x_{ij}^{i+}}{\prod_{i=1}^n w_j \times z_{ij} | x_{ij}^{i-}} \quad (2.10)$$

З метою більш чіткого розуміння особливостей та специфіки алгоритму формалізації інтегрального показника оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи країни запропоновано представити його графічно (рисунок 2.17).





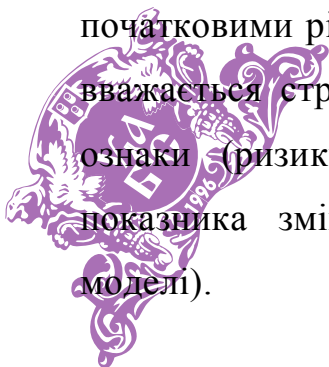
Рисунок 2.17 – Алгоритм формалізації інтегрального показника оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової систем країни

В межах шостого етапу запропонованого науково-методичного підходу відбувається аналіз чутливості побудованої моделі при зміні факторів управління. Саме проведення даного етапу можливо вважати стрес-тестуванням, оскільки має місце дослідження стійкості фінансової системи при зміні чинників впливу на певний рівень.

Актуальність проведення даного етапу також полягає в тому, що одним з інструментів адекватного відображення суттєвих елементів процесів, які моделюються, та характерним їм закономірностям, виступає аналіз чутливості. Це дозволяє здійснювати перевірку розробленої моделі на відповідність опису структури масиву вхідних даних, тобто стверджувати про її адекватність.

Переходячи до формалізації даного етапу, зазначимо, що у нашому випадку, його сутність полягає в аналізі чутливості результативної ознаки (ризiku втрати стійкості фінансової системи) від зміни факторних (релевантних) показників на певний коефіцієнт варіації. Отже, алгоритм стрес-тестування фінансової системи можливо представити за допомогою рисунку 2.18.

Графічно формалізуючи особливості проведення даного етапу, розглянемо логіку його послідовного проведення більш детально. Отже, на першому етапі проводиться ідентифікація діапазону варіації змінних управління від 0,5 % до 15 %. На другому етапі визначається скорегований рівень ризику втрати стійкості фінансової системи. Третій етап алгоритму стрес-тестування передбачає розрахунок темпів приросту результативної ознаки, які відображають ступінь варіації між скорегованими і початковими рівнями ризику втрати стійкості фінансової системи. Модель вважається стресостійкою за умови, якщо варіація зміни результативної ознаки (ризiku втрати стійкості фінансової системи) не перевищує показника зміни факторної ознаки (релевантних вхідних показників моделі).



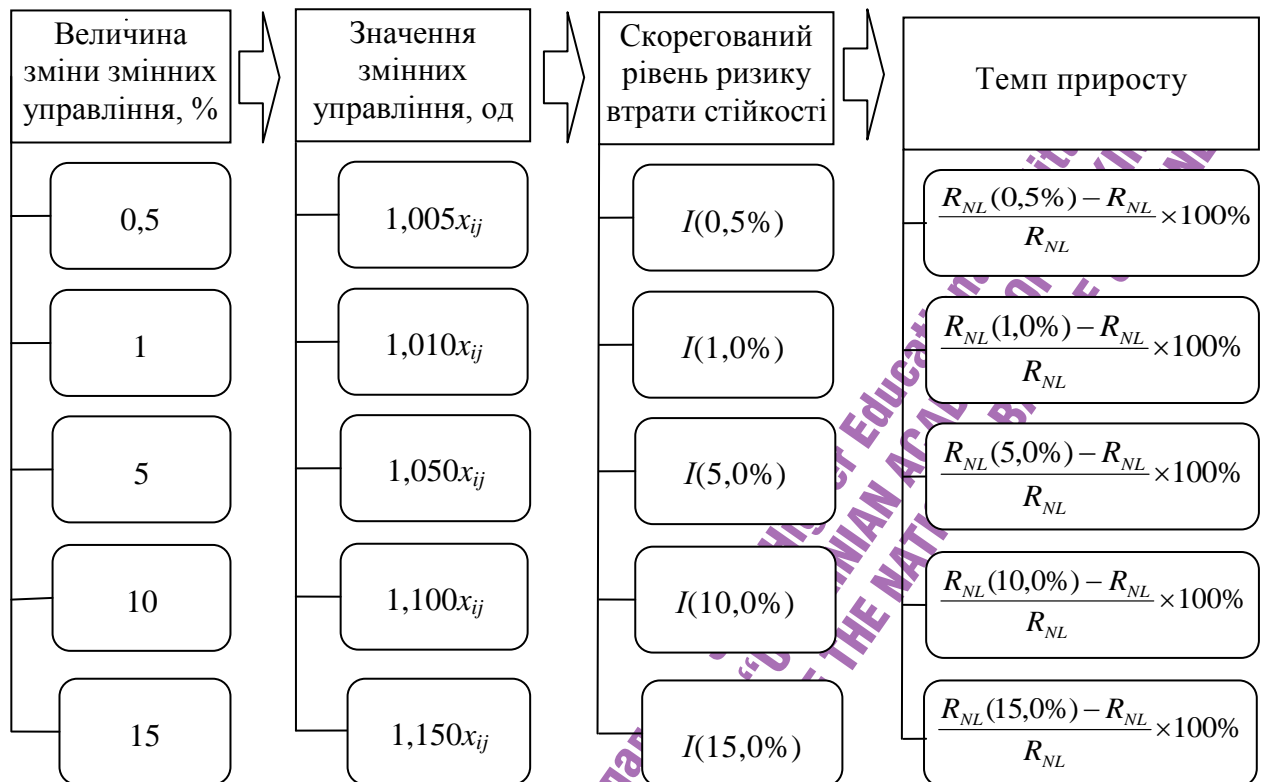


Рисунок 2.18 – Аналіз чутливості результативної ознаки (ризик втрати стійкості фінансової системи) від зміни факторних (релевантних) показників

Суть стрес-тестування в даному випадку полягає в тому, що змінюючи на певний відсоток сукупність вхідних параметрів моделі, тобто збільшуючи рівень ризику, відбувається виявлення рівня стійкості фінансової системи до визначеного рівня шоку. В подальшому параметри деструктивного впливу збільшуються та відбувається дослідження максимально можливого рівня стійкості фінансової системи країни.

За умови, що результати вище запропонованих етапів формалізації ризику втрати стійкості фінансової системи країни є задовільними в рамках розглянутого дослідження, справедливо переходити до встановлення якісної оцінки рівня ризику втрати стійкості фінансової системи країни відповідно до розрахованої кількісної характеристики.

Таким чином, в першу чергу, актуальності набуває встановлення певних меж інтервалу, які будуть описувати той чи інший рівень ризику

втрати стійкості фінансової системи. Відповідно до цього, за умови, якщо реально розрахований рівень ризику перебуває в межах одного із інтервалів якісної характеристики, то можна стверджувати про певний рівень ризику втрати стійкості фінансової системи. На основі викладеної методики можна визначити та ідентифікувати наступні проміжки ризику:

$$I \rightarrow \begin{cases} \text{низький рівень} & | I_{\min} \leq I < I_{\min} + \frac{1}{3}(I_{\max} - I_{\min}); \\ \text{середній рівень} & | I_{\min} + \frac{1}{3}(I_{\max} - I_{\min}) \leq I < I_{\min} + \frac{2}{3}(I_{\max} - I_{\min}); \\ \text{високий рівень} & | I_{\min} + \frac{2}{3}(I_{\max} - I_{\min}) \leq I < I_{\max}. \end{cases} \quad (2.11)$$

Досліджуючи кожен з рівнів більш детально, зауважимо, що високий рівень ризику втрати стійкості фінансової системи характеризує ситуація, коли настання кризи неминуче, а отриманий стан в результаті її настання буде описуватись наступним:

- глибокі деструктивні зміни фінансової системи країни з тривалим часом її подальшої стагнації;
- втрата ефективної взаємодії між сегментами фінансової системи та її учасниками;
- деформація інфраструктури фінансової системи;
- неможливість за допомогою ринкових механізмів повернутись фінансовій системі до рівноважного стану.

Для середнього рівня ризику втрати стійкості фінансової системи характерна однозначна дія певних видів та кількості деструктивних шоків.

В свою чергу, стан, в якому буде знаходитись фінансова система країни описується наступним:

- вплив деструктивних чинників прослідковується тільки в межах окремих сегментів фінансової системи;
- результати дії зовнішніх та внутрішніх шоків проявляється з певною затримкою у часі;

– повернення до стійкого розвитку фінансової системи країни відбувається за рахунок ринкових та державних важелів впливу.

Низький рівень ризику втрати стійкості фінансової системи свідчить про існування певних загроз та необхідності прийняття певних антикризових заходів для недопущення подальшої, більш глибокої дестабілізації. Отриманий стан буде описуватись наступними характеристиками:

– вплив негативних факторів проявляється в межах зменшення рівня прибутковості фінансових інструментів та скорочення швидкості їх обертання;

– суттєвих змін в діяльності учасників фінансових відносин та їх взаємодії не відбувається;

– фінансова система самостійно без втручання регулюючих заходів повертається до рівноважного стану.

Безумовно, якщо вище розглянута методика буде практично реалізована, то трактування отриманих рівнів ризику втрати стійкості фінансової системи зазнає певних змін. Опис кожного рівня буде виходити з чинників, які будуть обрані в якості релевантних, та зважати на їх деструктивну дію. Проте, за своєю суттю отримані при практичній реалізації характеристики кожного з трьох рівнів будуть відповідати запропонованому теоретичному опису. Певні відмінності будуть прослідковуватись тільки в більш детальній характеристиці окремих аспектів функціонування або розвитку фінансової системи.

Таким чином, можна зробити висновок, що запропонований науково-методичний підхід до оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи створює передумови формуванню комплексної системи раннього попередження та протидії деструктивним факторам економічної кризи. Розроблена методика дозволяє не тільки виявити імовірність настання несприятливих подій, але й встановити, на скільки фінансова система країни спроможна подолати кризові явища.

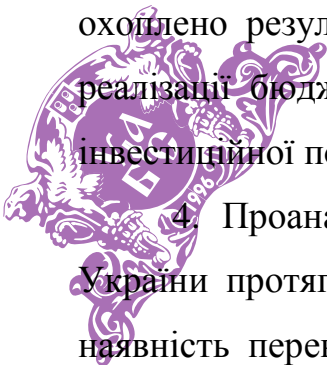
Висновки до розділу 2

1. Досліджено вітчизняні та закордонні підходи до формування системи показників оцінювання стійкості фінансової системи, а також визначено їх переваги і недоліки. Встановлено необхідність обов'язкового включення до переліку релевантних індикаторів екзогенних факторів прямого і непрямого впливу та ендогенних факторів в розрізі мікроекономічного, макроекономічного, державного та посередницького напрямків.

2. Запропоновано до системи показників оцінювання стійкості фінансової системи України в межах індикаторів зовнішнього впливу включати: відношення зовнішнього боргу до ВВП, сальдо поточного рахунку до ВВП, прямих інвестицій до ВВП, темпу росту валютного курсу гривні до долара США, золотовалютних резервів до тижня імпорту, частки капіталу іноземних банків в національній банківській системі та експорту до імпорту; в розрізі індикаторів внутрішнього впливу: відношення внутрішнього боргу до ВВП, сальдо державного бюджету до ВВП, обсягу золотовалютних резервів до ВВП, активів комерційних банків до ВВП, капіталізації фондового ринку до ВВП, темп росту ВВП на душу населення, темп інфляції, темп росту промислового виробництва та темп росту заощаджень населення.

3. Комплексно охарактеризовано стійкість фінансової системи України, враховуючи її національні особливості і трансформаційні процеси, виключено дублювання сутнісних характеристик певних показників та охоплено результативність інструментів державного регулювання в межах реалізації бюджетно-податкової, грошово-кредитної, валютної, боргової та інвестиційної політик.

4. Проаналізовано та оцінено показники стійкості фінансової системи України протягом 2000–2012 рр. та порівняно їх у динаміці. Встановлена наявність переважно негативних або циклічних тенденцій майже за всіма



внутрішніми та зовнішніми індикаторами. Виявлено необхідність удосконалення та підвищення адекватності методичних засад забезпечення стійкості фінансової системи України, а також підвищення ефективності державних важелів впливу на фінансові процеси в країні.

5. Проведено формалізацію моделювання оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи та визначено наступні етапи: 1) ідентифікація всієї сукупності факторів, які впливають на рівень ризику втрати стійкості фінансової системи; 2) врахування напрямку впливу факторних ознак на результативну (поділ показників на стимулятори та дестимулятори); 3) визначення рівня пріоритетності релевантних показників за рахунок введення вагових коефіцієнтів, розрахованих на основі формули Фішберна; 4) побудова економіко-математичної моделі оцінювання рівня ризику втрати стійкості фінансової системи на основі сценарного підходу; 5) проведення аналізу чутливості побудованої моделі при зміні факторів управління; 6) якісна інтерпретація рівня ризику втрати стійкості фінансової системи.

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [54, 56, 57, 59, 64, 65, 66, 69, 75].



РОЗДІЛ 3

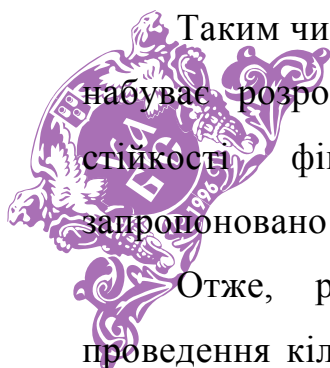
УДОСКОНАЛЕННЯ НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО
ОЦІНЮВАННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ3.1. Науково-методичний підхід до оцінювання рівня стійкості
фінансової системи

Зважаючи на значну циклічність функціонування світової фінансової системи та періодичну дестабілізацію її рівноважного стану, на сьогоднішній день значної актуальності набуває поглиблення наукових здобутків в межах розвитку національної системи моніторингу кризових явищ. Так, доцільно не тільки розширювати комплекс державних заходів підтримки суб'єктів господарювання, але й підвищувати ефективність інструментів протидії деструктивним чинникам шляхом проведення оцінки результативності впроваджених заходів та формування системи ідентифікації фінансової нестабільності.

Зазначені факти обумовлюють доцільність пошуку інтегрального показника оцінки рівня стійкості фінансової системи в певний період часу, кількісне значення якого дозволить визначити рівень дестабілізації фінансових процесів в країні та проаналізувати ефективність прийнятих державними органами влади управлінських рішень щодо стабілізації ситуації.

Таким чином, з метою реалізації поставленого завдання, актуальності набуває розробка науково-методичного підходу до оцінювання рівня стійкості фінансової системи. Формалізацію даної методики запропоновано представити у вигляді певної послідовності етапів.

Отже, розглядаючи перший етап, необхідно зазначити, що проведення кількісного оцінювання стійкості будь-якої системи, в першу

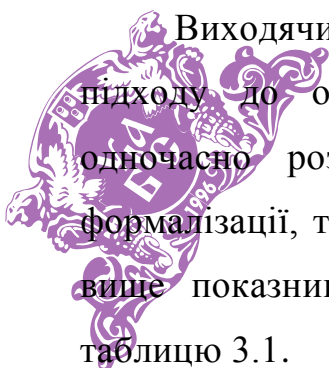


чергу, пов'язане з необхідністю адекватного формування масиву вхідної інформації. Першочерговість даного етапу полягає у необхідності формування такого набору показників, який найкращим чином буде характеризувати національну особливість функціонування та організації фінансової системи.

Зважаючи на той факт, що в підпункті 2.1 дисертаційної роботи були детально розглянуті існуючі системи визначення стійкості фінансової системи та набори показників, які використовуються в процесі їх реалізації, актуально скористатись результатами даного аналізу. Так, в результаті проведеного дослідження було зроблено висновок про доцільність використання для характеристики рівня фінансової системи України наступних показників: до індикаторів зовнішнього впливу слід віднести: відношення зовнішнього боргу до ВВП, сальдо поточного рахунку до ВВП, прямих інвестицій до ВВП, темп росту валютного курсу гривні до долара США, відношення золотовалютних резервів до тижня імпорту, частку капіталу іноземних банків в національній банківській системі та відношення експорту до імпорту.

До системи індикаторів внутрішнього впливу на стійкість фінансової системи запропоновано віднести наступні показники: відношення внутрішнього боргу до ВВП, темп росту ВВП на душу населення, темп інфляції, відношення сальдо державного бюджету до ВВП, обсягу золотовалютних резервів до ВВП, активів комерційних банків до ВВП, капіталізації фондового ринку до ВВП, темп росту промислового виробництва та темп росту заощаджень населення.

Виходячи з того, що запропоновані етапи науково-методичного підходу до оцінювання рівня стійкості фінансової системи будуть одночасно розглядатись як в межах особливостей їх теоретичної формалізації, так і в розрізі практичної реалізації, то доцільно наведеним вище показникам надати кількісні характеристики, згрупувавши їх в таблицю 3.1.



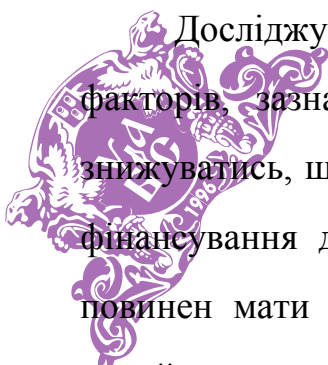
Таблиця 3.1 – Внутрішні та зовнішні показники характеристики функціонування фінансової системи України протягом 2000-2012 рр., % (складено на основі [103])

Період	Показники опису функціонування фінансової системи								
Внутрішні фактори									
Рік	Внутрішній борг/ВВП	Темп росту ВВП на душу населення	Темп інфляції	Сальдо державного бюджету/ВВП	Обсяг золотовалютних резервів/ВВП	Активи банків/ВВП	Темп росту промислового виробництва	Темп росту заощаджень населення	Капіталізація фондового ринку/ВВП
2000	12,2	118,9	128,2	0,6	4,8	25,6	108,7	117,8	7,1
2001	10,3	122,1	112	-0,3	8,0	26,3	114,0	127,6	3,9
2002	9,5	111,7	100,8	0,7	10,4	27,8	108,9	115,4	10,2
2003	7,7	119,3	105,2	-0,2	13,8	25,4	125,9	95,4	9,6
2004	6,1	130,1	109	-3,0	14,6	39,1	138,6	190,9	20,6
2005	4,3	128,9	113,5	-1,8	22,2	41,6	116,9	146,9	33,3
2006	3,1	124,1	109,1	-0,7	20,7	52,8	117,7	96,8	41,0
2007	2,5	133,2	112,8	-1,4	22,8	70,6	130,0	108,1	78,3
2008	4,7	132,3	125,2	-1,3	25,6	79,7	127,9	108,9	19,1
2009	11,5	96,8	115,9	-3,9	23,4	49,4	88,0	154,5	15,9
2010	14,4	119,0	109,4	-5,9	25,6	84,8	132,1	201,4	23,5
2011	13,3	120,7	108	-1,8	19,7	79,0	124,8	70,4	9,6
2012	13,5	108,5	100,6	-3,8	14,1	79,3	83,0	91,8	19,7
Зовнішні фактори									
Рік	Зовнішній борг/ВВП	Сальдо поточного рахунку/ ВВП	Прямі іновестиції/ВВП	Темп росту валютного курсу гривні до долара	Золотовалютні резерви/Тиждень імпорту	Частка капіталу іноземних банків у загальній капіталізації банківської системи	Експорт/Імпорт		
2000	61,1	3,9	12,7	104,2	0,9	13,3	108,78		
2001	53,6	3,7	12,7	97,5	1,7	12,5	102,99		
2002	51,1	7,5	13,9	100,6	1,9	13,7	108,64		
2003	47,5	5,8	15,1	100,0	2,4	11,3	104,66		
2004	47	10,5	14,8	99,5	2,8	9,6	113,71		
2005	45,9	2,9	19,9	95,2	4,4	19,5	101,54		
2006	50,6	-1,5	21,5	100,0	3,7	27,6	94,24		
2007	60,2	-4,2	26,7	100,0	4,7	30,3	88,70		
2008	55,9	-7	25,8	152,5	6,7	36,7	85,64		
2009	88,3	-1,5	44,4	104,5	4,3	35,8	96,53		
2010	86	-2,2	42,5	99,3	4,2	40,6	94,56		
2011	77,3	-6,3	39,5	100,9	3,6	41,9	89,74		
2012	76,6	-8,4	41,3	100,3	2,8	41,6	86,27		

Паралельно з формуванням набору релевантних показників характеристики стійкості фінансової системи України, доцільно також визначити напрямок впливу даних факторних ознак на результативний показник (рівень фінансової стійкості). Отже, показник відношення зовнішнього боргу до ВВП повинен мати тенденцію до зниження, адже це один із головних критеріїв, що характеризує національну незалежність держави від іноземних кредиторів. Відношення сальдо поточного рахунку до ВВП повинно зростати, так як це показує позитивний платіжний баланс та активність на міжнародному ринку. Обсяг прямих інвестицій у ВВП повинен зростати, адже цей індикатор демонструє інвестиційну привабливість України, але при цьому необхідно враховувати країни походження інвестицій та зважати на офшорні зони.

Темп росту валютного курсу має зберігати мінімальну тенденцію до зміни, що характеризує стабільну грошово-кредитну політику держави. Відношення обсягу золотовалютних резервів до тижня імпорту має підвищуватись. Дана тенденція демонструє спроможність держави регулювати валютні відносини, бути менш залежною від іноземної валюти. Частка капіталу іноземних банків для забезпечення фінансової стійкості має знижуватись, так як банківська система України займає чільне місце у фінансових відносинах держави і її стабільність має вагомий вплив на фінансову систему в цілому. Відношення експорту до імпорту має бути збалансованим та паритетним (обсяг експорту дорівнювати обсягу імпорту).

Досліджуючи показники, що характеризують вплив внутрішніх факторів, зазначимо, що відношення внутрішнього боргу до ВВП має знижуватись, що демонструє забезпеченість держави власними коштами для фінансування діяльності. Темп росту реального ВВП на душу населення повинен мати тенденцію до зростання. При цьому слід враховувати, що даний показник має збільшуватись за рахунок підвищення ВВП, а не за



рахунок зменшення кількості населення. Темп інфляції повинен знаходитися на низькому рівні і бути стабільним. Це показує оптимальну взаємодію попиту і пропозиції на ринку товарів і послуг та фінансову платоспроможність населення. Відношення сальдо державного бюджету до ВВП має бути позитивним, що відображує профіцит бюджету, тобто забезпеченість доходами здійснюваних із бюджету видатків.

Обсяг золотовалютних резервів до ВВП має збільшуватись, що показує стабільність на грошовому ринку, забезпеченість НБУ коштами для підтримання стабільної грошової одиниці. Активи комерційних банків та капіталізація фондового ринку мають зростати, оскільки це свідчить про розвиток даних фінансових секторів. Темпи росту промислового виробництва повинні мати позитивну тенденцію, що характеризує розвиток реального сектору вітчизняної економіки. Заощадження населення мають зростати, що показує достатність доходів населення не лише для споживання, але й для інвестиційної діяльності.

Переходячи на другому етапі реалізації запропонованої методики безпосередньо до розробки економіко-математичної моделі формалізації процесу визначення стійкості фінансової системи, зазначимо, що її особливість полягає в:

- урахуванні методу групування критеріїв (в розрізі кластеризації показників характеристики фінансової системи на основі їх впливу на рівень стійкості);
- нормалізації показників на базі відносного підходу (грунтується на співвідношенні з максимально можливою величиною в динаміці);
- врахуванні оптимального по Парето плану при розрахунку бінарних оцінок стійкості фінансової системи.

Таким чином, визначивши основні положення математичної формалізації досліджуваного підходу, введемо певні умовні позначення, які



забезпечать подальший опис методичного підходу до оцінювання рівня стійкості фінансової системи.

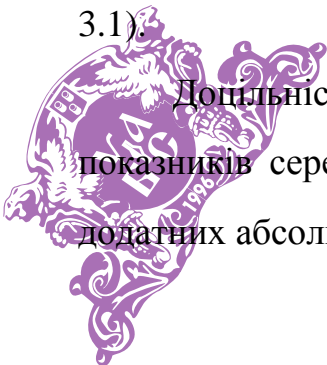
Отже, позначимо за допомогою x_{it}^v - кількісну характеристику i -го внутрішнього показника фінансової системи за t -ий період часу, а x_{jt}^z - відповідно величина j -го зовнішнього показника в розрізі часового інтервалу t . Виходячи з цього, на основі введених умовних позначень запишемо множину $I = \{x_{it}^v; x_{jt}^z\}$ вхідних даних оцінювання стійкості розглянутої системи.

Перш, ніж переходити до наступного етапу реалізації запропонованого науково-методичного підходу, зазначимо, що поряд із переліченими перевагами сформованої інформаційної бази, приведені критерії мають суттєвий недолік – неможливість їх порівняння між собою та подальшого агрегування для більш повного та інтегрального оцінювання рівня стійкості фінансової системи.

Дана проблема залишається навіть за умови, що всі виявлені на попередньому етапі індикатори мають однакові одиниці виміру – відсотки. В той же час, неможливість проведення з ними математичних перетворень та акумуляція в один комплексний показник пояснюється різними специфічними тенденціями та коливальними компонентами даних часових рядів.

Саме тому, виникає необхідність їх нормалізації, що пропонується провести на базі відносного підходу, який ґрунтується на співвідношенні факторних ознак з максимально можливою величиною в динаміці (формули 3.1).

Допільність застосування саме даного підходу до нормалізації показників серед усіх існуючих обумовлена наявністю як від'ємних, так і додатних абсолютних величин критеріїв інформаційного забезпечення.



$$k_{it}^v = \frac{\max_t \{x_{it}^v\} - x_{it}^v}{\max_t \{x_{it}^v\}};$$

$$k_{jt}^z = \frac{\max_t \{x_{jt}^z\} - x_{jt}^z}{\max_t \{x_{jt}^z\}} \quad (3.1)$$

де k_{it}^v (k_{jt}^z) – нормалізоване значення i -го внутрішнього (відповідно, j -го зовнішнього) показника характеристики фінансової системи за t -ий період часу;

$\max_t \{x_{it}^v\}$ ($\max_t \{x_{jt}^z\}$) – максимальне значення на множині внутрішніх (відповідно, зовнішніх) показників характеристики фінансової системи за розглянутий часовий інтервал.

Практичне застосування формул (3.1) дозволяє отримати наступні результати нормалізованих внутрішніх та зовнішніх показників опису функціонування фінансової системи (таблиця 3.2). Таким чином, в межах реалізації другого етапу науково-методичного підходу до оцінювання рівня стійкості фінансової системи отримано порівнювані значення усіх релевантних показників, які в подальшому можуть безперешкодно співставлятись між собою (таблиця 3.2).

В той же час, справедливо зауважити, що проведення нормалізації показників опису функціонування фінансової системи не дозволяє врахувати напрямок їх впливу на рівень стійкості. Саме тому виникає необхідність реалізації наступного – третього етапу запропонованого науково-методичного підходу, в межах якого доцільно провести групування обраних для аналізу критеріїв. Саме дане групування надає можливість врахувати пріоритетний напрямок впливу релевантних показників на результативну ознаку. Необхідність даного етапу пояснюється тим, що з досліджуваної множини показників для забезпечення стійкості фінансової системи певні з індикаторів повинні прагнути до збільшення, інші до зменшення, а треті майже не змінюватись.

Таблиця 3.2 – Нормалізовані внутрішні та зовнішні показники опису функціонування фінансової системи

Період	Показники опису функціонування фінансової системи								
Внутрішні фактори									
Рік	Внутрішній борг/ВВП	Темп росту ВВП на душу населення	Темп інфляції	Сальдо державного бюджету/ВВП	Обсяг золотовалютних резервів/ВВП	Активи банків/ВВП	Темп росту промислового виробництва	Темп росту заощаджень населення	Капіталізація фондового ринку/ВВП
2000	0,2	0,1	0,00	0,1	0,8	0,7	0,2	0,4	0,9
2001	0,3	0,1	0,13	1,4	0,7	0,7	0,2	0,4	1,0
2002	0,3	0,2	0,21	0,0	0,6	0,7	0,2	0,4	0,9
2003	0,5	0,1	0,18	1,3	0,5	0,7	0,1	0,5	0,9
2004	0,6	0,0	0,15	5,2	0,4	0,5	0,0	0,1	0,7
2005	0,7	0,0	0,11	3,6	0,1	0,5	0,2	0,3	0,6
2006	0,8	0,1	0,15	2,0	0,2	0,4	0,2	0,5	0,5
2007	0,8	0,0	0,12	3,0	0,1	0,2	0,1	0,5	0,0
2008	0,7	0,0	0,02	2,9	0,0	0,1	0,1	0,5	0,8
2009	0,2	0,3	0,10	6,6	0,1	0,4	0,4	0,2	0,8
2010	0,0	0,1	0,15	9,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7
2011	0,1	0,1	0,16	3,6	0,2	0,1	0,1	0,7	0,9
2012	0,1	0,2	0,22	6,4	0,5	0,1	0,4	0,5	0,7
Зовнішні фактори									
Рік	Зовнішній борг/ВВП	Сальдо поточного рахунку/ВВП	Прямі іновестиції/ВВП	Темп росту валютного курсу гривні до долара	Золотовалютні резерви/Тиждень імпорту	Частка капіталу іноземних банків у загальній капіталізації банківської системи	Експорт/Імпорт		
2000	0,3	0,6	0,7	0,3	0,9	0,7	0,0		
2001	0,4	0,6	0,7	0,4	0,7	0,7	0,1		
2002	0,4	0,3	0,7	0,3	0,7	0,7	0,0		
2003	0,5	0,4	0,7	0,3	0,6	0,7	0,1		
2004	0,5	0,0	0,7	0,3	0,6	0,8	0,0		
2005	0,5	0,7	0,6	0,4	0,3	0,5	0,1		
2006	0,4	1,1	0,5	0,3	0,4	0,3	0,2		
2007	0,3	1,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2		
2008	0,4	1,7	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2		
2009	0,0	1,1	0,0	0,3	0,4	0,1	0,2		
2010	0,0	1,2	0,0	0,3	0,4	0,0	0,2		
2011	0,1	1,6	0,1	0,3	0,5	0,0	0,2		
2012	0,1	1,8	0,1	0,3	0,6	0,0	0,2		

Крім того, заважаючи на той факт, що в основу запропонованого науково-методичного підходу покладено принцип Парето, зупинимось більш

детально на аспектах його використання для даної методики. Так, в класичному вигляді, згідно з принципом Парето для переважної більшості явищ 80 % наслідків спричинені 20 % причин. В межах реалізації науково-методичного підходу до оцінювання рівня стійкості фінансової системи, даний принцип трансформовано та використано для ідентифікації нормативних значень показників. Так, еталонне значення запропоновано розраховувати наступним чином: 80 % акумулює максимальне значення показника, а інші 20 % формують мінімальне його значення. Це дозволяє встановити цілком адекватне та досягне нормативне значення, виконання якого буде забезпечувати стійкість фінансової системи.

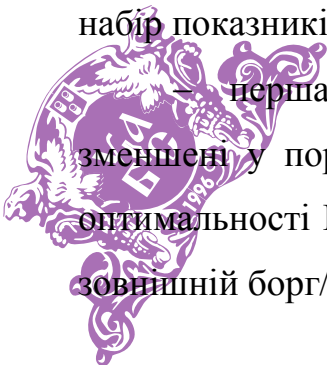
Цінність даного етапу полягає у вирішенні однієї з найбільших проблем, що виникає в процесі ідентифікації стійкості будь-якої системи, а саме – у визначенні нормативного значення динамічних показників, для яких, у своїй більшості, відсутні усталені еталонні характеристики.

Крім того, необхідно зауважити, що для кожної з групи показників, враховуючи їх пріоритетний напрямок впливу на результативний показник, будуть застосовані різні методики визначення нормативних значень.

Отже, для показників стимуляторів визначення оптимального значення передбачає пошук рівнів, які не менше нормативного, а для дестимуляторів – не більше нормативного. Для інших показників повинно виконуватись саме нормативне значення.

Таким чином, застосування методу групування критеріїв (в розрізі кластеризації показників характеристики фінансової системи на основі їх впливу на рівень стійкості) та принципу Парето дозволяє розбити вхідний набір показників на три підмножини:

– перша підмножина включає індикатори, значення яких можуть бути зменшені у порівнянні зі значеннями, розрахованими згідно з принципом оптимальності Парето. До них пропонується віднести внутрішній борг/ВВП, зовнішній борг/ВВП;



– друга підмножина включає індикатори, значення яких бажано збільшити у порівнянні з оптимальними компромісними значеннями: темп росту ВВП на душу населення, сальдо державного бюджету/ВВП, обсяг золотовалютних резервів/ВВП, активи банків/ВВП, темп росту промислового виробництва, темп росту заощаджень населення, капіталізація фондового ринку/ВВП, сальдо поточного рахунку/ВВП, прямі інвестиції/ВВП, золотовалютні резерви/тиждень імпорту;

– третя підмножина включає індикатори, значення яких не хотілось би змінювати (збільшувати чи зменшувати) у порівнянні із досягнутими величинами на плані Парето оптимальних значень, тобто бажано залишити на постійному рівні. Дану групу формують такі показники як темп інфляції, темп росту валютного курсу гривні до долара, частка капіталу іноземних банків у загальній капіталізації банківської системи, експорт/імпорт.

Визначальною особливістю запропонованого науково-методичного підходу виступає врахування оптимального по Парето плану при розбитті вхідного масиву показників на три групи. Зазначений план передбачає те, що максимально та мінімально можливі нормалізовані значення як внутрішніх, так і зовнішніх показників враховуються з різним рівнем пріоритетності у пропорції 80 % та 20 %. При цьому різним комбінаціям вагових коефіцієнтів вказаних максимальних та мінімальних за весь досліджуваний проміжок часу відповідають нижня та верхня межі множини Парето оптимальних значень:

$$\begin{aligned}
 Popt_{iv}^{\max} &= 0.8 \cdot \max_t \{k_{it}^v\} + 0.2 \cdot \min_t \{k_{it}^v\}, \\
 Popt_{iv}^{\min} &= 0.2 \cdot \max_t \{k_{it}^v\} + 0.8 \cdot \min_t \{k_{it}^v\}, \\
 Popt_{jz}^{\max} &= 0.8 \cdot \max_t \{k_{jt}^z\} + 0.2 \cdot \min_t \{k_{jt}^z\}, \\
 Popt_{jz}^{\min} &= 0.2 \cdot \max_t \{k_{jt}^z\} + 0.8 \cdot \min_t \{k_{jt}^z\}
 \end{aligned}
 \tag{3.2}$$

де $Popt_{iv}^{\max}$ ($Popt_{jz}^{\max}$) – верхня межа множини Парето оптимальних значень i -го внутрішнього (відповідно, j -го зовнішнього) показника характеристики фінансової системи за розглянутий часовий інтервал;



$Popr_{iv}^{\min}$ ($Popr_{jz}^{\min}$) – нижня межа множини Парето оптимальних значень i -го внутрішнього (відповідно, j -го зовнішнього) показника характеристики фінансової системи за розглянутий часовий інтервал.

Проміжні розрахунки (максимальні та мінімальні значення за всі роки досліджуваного періоду), верхня та нижня межі множини Парето оптимальних значень, визначені на базі фактичних даних, представимо в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Парето оптимальні значення внутрішніх та зовнішніх показників опису функціонування фінансової системи

Статистичний показник	Показники опису функціонування фінансової системи								
	Внутрішні фактори								
	Внутрішній борг/ВВП	Темп росту ВВП на душу населення	Темп інфляції	Сальдо державного бюджету/ВВП	Обсяг золотовалютних резервів/ВВП	Активи банків/ВВП	Темп росту промислового виробництва	Темп росту заощаджень населення	Капіталізація фондового ринку/ВВП
Максимальне значення	0,8	0,3	0,2	9,4	0,8	0,7	0,4	0,7	1,0
Мінімальне значення	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Парето оптимальне максимальне значення	0,7	0,2	0,2	7,5	0,6	0,6	0,3	0,5	0,8
Парето оптимальне мінімальне значення	0,2	0,1	0,0	1,9	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
	Зовнішні фактори								
	Зовнішній борг/ВВП	Сальдо поточного рахунку/ВВП	Прямі інвестиції/ВВП	Темп росту валютного курсу гривні до долара	Золотовалютні резерви/Тиждень імпорту	Частка капіталу іноземних банків у загальній капіталізації банківської системи			Експорт/Імпорт
Максимальне значення	0,5	1,8	0,7	0,4	0,9	0,8			0,2
Мінімальне значення	0,0	0	0	0	0	0			0
Парето оптимальне максимальне значення	0,4	1,4	0,6	0,3	0,7	0,6			0,2
Парето оптимальне мінімальне значення	0,1	0,4	0,1	0,1	0,2	0,2			0,0

В межах наступного п'ятого етапу запропонованої методики, на основі наведених вище показників Парето оптимальних значень, запишемо нерівності, виконання яких буде свідчити про стійкість фінансової системи в

розрізі досліджуваного аспекту, в той час, як невиконання – протилежну характеристику. Пропонується формалізувати запропонований підхід за допомогою використання бінарних оцінок стійкості фінансової системи, що дозволяє:

- однозначно надавати якісну інтерпретацію рівня стійкості фінансової системи в кожен момент часу (0 – стійка, 1 – нестійка);
- стверджувати про виконання (невиконання) введених вимог характеристики стійкості системи, розрахованої на множині Парето оптимальних значень вихідних показників;
- враховувати специфіку кожної з виділених груп показників при формуванні системи обмежень.

Отже, розглянемо окремо в розрізі кожної групи послідовність переходу до бінарних величин характеристики рівня стійкості фінансової системи:

- перша підмножина включає індикатори, значення яких можуть бути зменшені у порівнянні зі значеннями, розрахованими згідно з принципом оптимальності Парето:

$$b_{it}^{lv} = \begin{cases} 0, k_{it}^{lv} \geq Popt_{iv}^{\min} = 0.2 \cdot \max_t \{k_{it}^v\} + 0.8 \cdot \min_t \{k_{it}^v\} \\ 1, k_{it}^{lv} < Popt_{iv}^{\min} = 0.2 \cdot \max_t \{k_{it}^v\} + 0.8 \cdot \min_t \{k_{it}^v\} \end{cases} \quad (3.3)$$

$$b_{jt}^{lz} = \begin{cases} 0, k_{jt}^{lz} \geq Popt_{jz}^{\min} = 0.2 \cdot \max_t \{k_{jt}^z\} + 0.8 \cdot \min_t \{k_{jt}^z\} \\ 1, k_{jt}^{lz} < Popt_{jz}^{\min} = 0.2 \cdot \max_t \{k_{jt}^z\} + 0.8 \cdot \min_t \{k_{jt}^z\} \end{cases}$$

де b_{it}^{lv} (b_{jt}^{lz}) – бінарні значення i -го внутрішнього (відповідно, j -го зовнішнього) показника першої групи характеристики фінансової системи за розглянутий часовий інтервал;

k_{it}^{lv} (k_{jt}^{lz}) – нормалізоване значення i -го внутрішнього (відповідно, j -го зовнішнього) показника першої групи характеристики фінансової системи за t -ий період часу;

– друга підмножина включає індикатори, значення яких бажано збільшити у порівнянні з оптимальними компромісними значеннями:

$$b_{it}^{Iv} = \begin{cases} 0, k_{it}^{Iv} \leq Popt_{iv}^{\max} = 0.8 \cdot \max_t \{k_{it}^v\} + 0.2 \cdot \min_t \{k_{it}^v\} \\ 1, k_{it}^{Iv} > Popt_{iv}^{\max} = 0.8 \cdot \max_t \{k_{it}^v\} + 0.2 \cdot \min_t \{k_{it}^v\} \end{cases}$$

$$b_{jt}^{Iz} = \begin{cases} 0, k_{jt}^{Iz} \leq Popt_{jz}^{\max} = 0.8 \cdot \max_t \{k_{jt}^z\} + 0.2 \cdot \min_t \{k_{jt}^z\} \\ 1, k_{jt}^{Iz} > Popt_{jz}^{\max} = 0.8 \cdot \max_t \{k_{jt}^z\} + 0.2 \cdot \min_t \{k_{jt}^z\} \end{cases} \quad (3.4)$$

де b_{it}^{Iv} (b_{jt}^{Iz}) – бінарні значення i -го внутрішнього (відповідно, j -го зовнішнього) показника другої групи характеристики фінансової системи за розглянутий часовий інтервал;

k_{it}^{Iv} (k_{jt}^{Iz}) – нормалізоване значення i -го внутрішнього (відповідно, j -го зовнішнього) показника другої групи характеристики фінансової системи за t -ий період часу;

– третя підмножина включає індикатори, значення яких не хотілось би змінювати (збільшувати чи зменшувати) у порівнянні із досягнутими величинами на плані Парето оптимальних значень, тобто бажано залишити на постійному рівні:

$$b_{it}^{IIIv} = \begin{cases} 0, Popt_{iv}^{\min} = 0.2 \cdot \max_t \{k_{it}^v\} + 0.8 \cdot \min_t \{k_{it}^v\} \leq k_{it}^{Iz} \leq Popt_{iv}^{\max} = \\ = 0.8 \cdot \max_t \{k_{it}^v\} + 0.2 \cdot \min_t \{k_{it}^v\} \\ 1, k_{it}^{IIIv} > Popt_{iv}^{\max} = 0.8 \cdot \max_t \{k_{it}^v\} + 0.2 \cdot \min_t \{k_{it}^v\}, k_{it}^{IIIv} < Popt_{iv}^{\min} = \\ = 0.2 \cdot \max_t \{k_{it}^v\} + 0.8 \cdot \min_t \{k_{it}^v\} \end{cases}$$

$$b_{jt}^{IIIz} = \begin{cases} 0, Popt_{jz}^{\min} = 0.2 \cdot \max_t \{k_{jt}^z\} + 0.8 \cdot \min_t \{k_{jt}^z\} \leq k_{jt}^{Iz} \leq Popt_{jz}^{\max} = \\ = 0.8 \cdot \max_t \{k_{jt}^z\} + 0.2 \cdot \min_t \{k_{jt}^z\} \\ 1, k_{jt}^{IIIz} > Popt_{jz}^{\max} = 0.8 \cdot \max_t \{k_{jt}^z\} + 0.2 \cdot \min_t \{k_{jt}^z\}, k_{jt}^{IIIz} < Popt_{jz}^{\min} = \\ = 0.2 \cdot \max_t \{k_{jt}^z\} + 0.8 \cdot \min_t \{k_{jt}^z\} \end{cases} \quad (3.5)$$



де b_{it}^{IIIv} (b_{jt}^{IIIz}) – бінарні значення i -го внутрішнього (відповідно, j -го зовнішнього) показника третьої групи характеристики фінансової системи за розглянутий часовий інтервал;

k_{it}^{IIIv} (k_{jt}^{IIIz}) – нормалізоване значення i -го внутрішнього (відповідно, j -го зовнішнього) показника третьої групи характеристики фінансової системи за t -ий період часу.

Результати розрахунків за формулами (3.3) – (3.5) представимо в таблиці 3.4. В той же час, необхідно зазначити, що самі бінарні показники надають можливість стверджувати про стійкість фінансової системи лише в розрізі окремо розглянутого напрямку дослідження, не дозволяючи узагальнити характеристику рівня стійкості фінансової системи за кожен рік.

Таким чином, останнім шостим етапом реалізації науково-методичного підходу до оцінювання рівня стійкості фінансової системи в умовах трансформації економіки виступає визначення суми бінарних величин як в групі внутрішніх, так і зовнішніх показників, а потім отримані величини агрегувати в один показник «загальна сума бінарних показників», яка виступає кількісною оцінкою рівня стійкості фінансової системи. Математична формалізація описаних розрахунків набуває вигляду:

$$SBP_t = \left[\sum_i b_{it}^{Iv} + \sum_i b_{it}^{IIv} + \sum_i b_{it}^{IIIv} \right] + \left[\sum_j b_{jt}^{Iz} + \sum_j b_{jt}^{IIz} + \sum_j b_{jt}^{IIIz} \right] \quad (3.6)$$

де SBP_t – сума бінарних показників за внутрішніми і зовнішніми показниками трьох виділених груп за t -ий період часу.

Загальна сума бінарних показників хоча і виступає кількісною оцінкою рівня стійкості фінансової системи, не дозволяє дати однозначної відповіді на питання: чи є фінансова система в розглянутий рік стійкою чи ні? Це пов'язано з тим, що аналізована величина приймає значно широкій спектр значень від нуля до шістнадцяти, в розрізі якої бінарні показники можуть зустрічатись в різних комбінаціях.

Таблиця 3.4 – Бінарні значення внутрішніх та зовнішніх показників опису функціонування фінансової системи та рівень її стійкості

Період	Показники опису функціонування фінансової системи									
Внутрішні фактори										
Рік	Внутрішній борг/ВВП	Темп росту ВВП на душу населення	Темп інфляції	Сальдо державного бюджету/ВВП	Обсяг золотовалютних резервів/ВВП	Активи банків/ВВП	Темп росту промислового виробництва	Темп росту заощаджень населення	Капіталізація фондового ринку/ВВП	Сума бінарних показників
2000	1,0	0,0	1,00	0,0	1,0	1,0	0,0	0,0	1,0	5,0
2001	0,0	0,0	0,00	0,0	1,0	1,0	0,0	0,0	1,0	3,0
2002	0,0	0,0	1,00	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	1,0	3,0
2003	0,0	0,0	1,00	0,0	0,0	1,0	0,0	1,0	1,0	4,0
2004	0,0	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2005	0,0	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2006	0,0	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2007	0,0	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2008	0,0	0,0	1,00	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	3,0
2009	0,0	1,0	0,00	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	1,0	3,0
2010	1,0	0,0	0,00	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0
2011	1,0	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	3,0
2012	1,0	0,0	1,00	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	0,0	4,0
Зовнішні фактори										
Рік	Зовнішній борг/ВВП	Сальдо поточного рахунку/ВВП	Прямі інвестиції/ВВП	Темп росту валютного курсу гривні до долара	Золотовалютні резерви/Тиждень імпорту	Частка капіталу іноземних банків у загальній капіталізації банківської системи	Експорт/Імпорт	Сума бінарних показників за зовнішніми факторами	Загальна сума бінарних показників	Рівень стійкості
2000	0,0	0,0	0,0	1,00	0,0	0,00	1,00	2,0	7,0	1
2001	0,0	0,0	0,0	1,00	0,0	1,00	0,00	2,0	5,0	0
2002	0,0	1,0	1,0	1,00	1,0	1,00	1,00	6,0	9,0	1
2003	1,0	0,0	0,0	1,00	0,0	1,00	1,00	4,0	8,0	1
2004	0,0	1,0	1,0	1,00	1,0	1,00	1,00	6,0	6,0	1
2005	0,0	0,0	1,0	1,00	1,0	1,00	1,00	5,0	5,0	0
2006	0,0	0,0	1,0	1,00	1,0	1,00	0,00	4,0	4,0	0
2007	0,0	0,0	1,0	1,00	1,0	1,00	1,00	5,0	5,0	0
2008	0,0	0,0	1,0	1,00	0,0	1,00	0,00	3,0	6,0	1
2009	0,0	0,0	1,0	1,00	0,0	1,00	1,00	4,0	7,0	1
2010	0,0	0,0	0,0	1,00	0,0	0,00	0,00	1,0	3,0	0
2011	0,0	0,0	0,0	1,00	0,0	0,00	0,00	1,0	4,0	0
2012	0,0	0,0	0,0	1,00	0,0	0,00	1,00	2,0	6,0	1

Саме тому, виникає необхідність на основі врахування мінімально можливого Парето оптимального гарантованого значення отриманої суми

бінарних величин перейти від кількісної оцінки рівня стійкості безпосередньо до рівня стійкості: нуля у випадку стійкого стану фінансової системи, одиниці – в протилежному випадку:

$$RS_t = \begin{cases} 0, & SBP_t \leq 0.2 \cdot \max_t \{SBP_t\} + 0.8 \cdot \min_t \{SBP_t\} \\ 1, & SBP_t > 0.2 \cdot \max_t \{SBP_t\} + 0.8 \cdot \min_t \{SBP_t\} \end{cases} \quad (3.7)$$

де RS_t - рівень стійкості фінансової системи за t -ий період часу.

Таким чином, на основі результатів, отриманих на основі формули 3.7, кількісні значення яких наведені в останній графі таблиці 3.4, можна зробити висновок, що протягом 2000-2012 рр. фінансова система України, в своїй більшості, характеризувалась нестабільністю. Так, якщо не враховувати 2001 р., то починаючи з 2000 р. п'ять років поспіль прослідковувалась стагнація вітчизняної фінансової системи. Даний період нестабільності пояснюється політичними змінами в Україні, а саме парламентськими (2002 р.) та президентськими виборами (2004 р.), а також численними реформами, що були характерні для вітчизняної фінансової системи даного періоду. Комплексну формалізацію запропонованого науково-методичного підходу справедливо представити на основі рисунку 3.1.

Розглядаючи деструктивні політичні фактори, справедливо зазначити, що дані чинники впливатимуть на стабільність фінансової системи України до тих пір, поки призначення керівників та базові аспекти діяльності НБУ, Нацкомфінпослуг, НКЦПФР, Держфінмоніторингу та інших регуляторів фінансового ринку будуть залежати від політичної ситуації в країні. Систематичні зміни управлінського складу органів державного регулювання на фінансовому ринку, векторів та пріоритетів функціонування органів виконавчої влади зумовлює невизначеність умов функціонування суб'єктів даного ринку та складності формування стратегій їх подальшого розвитку.

Зупиняючись на заходах, які спричиняли трансформацію фінансової системи протягом 2000-2004 рр., зауважимо, що до них можна віднести

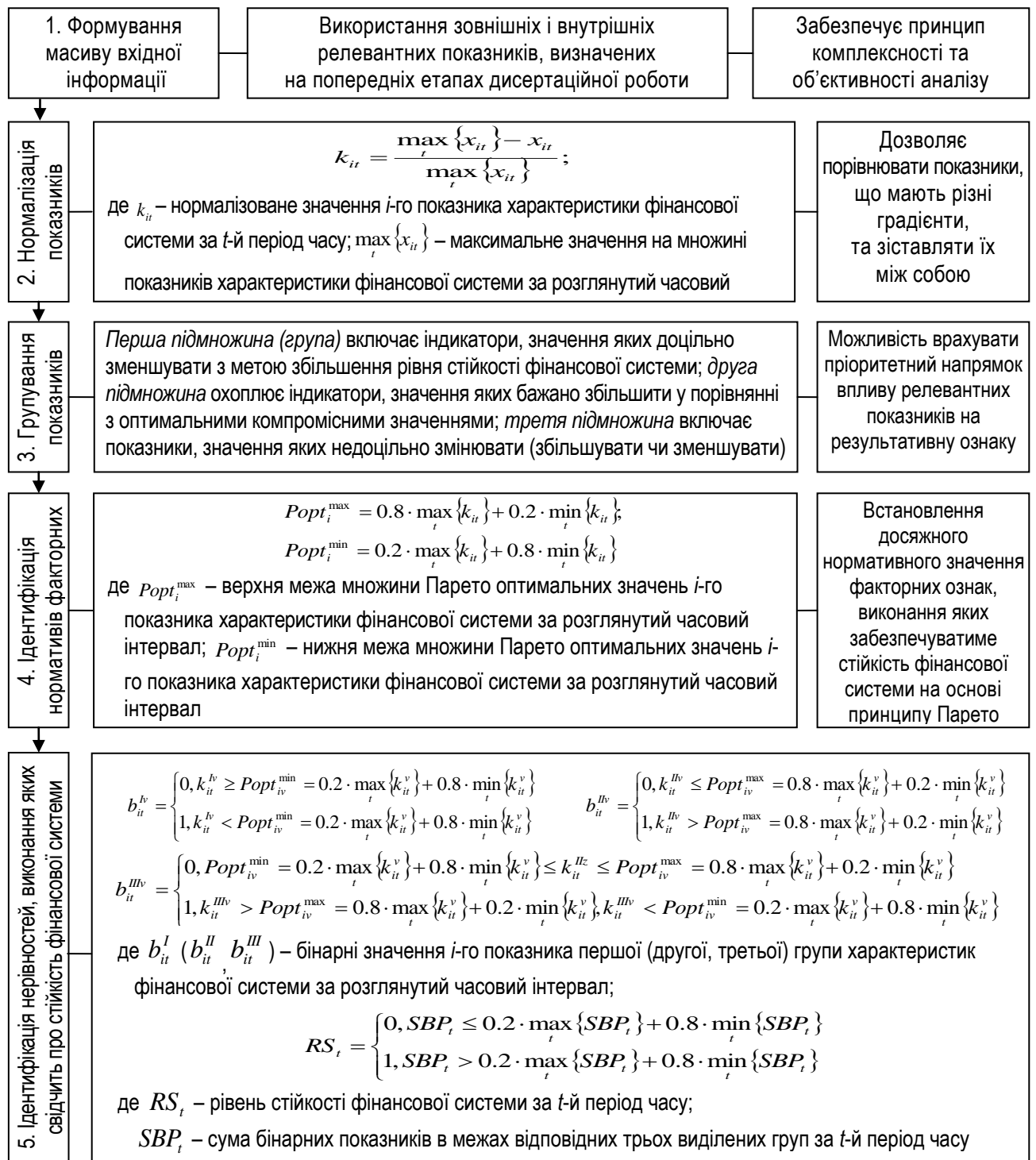
впровадження в 2000 р. політики плаваючого обмінного курсу гривні, зміни інструментів управління борговою політикою, зростання рівня монетизації ВВП, зміни обсягу та структури грошової маси та запровадження валютного таргетування.

Період з 2005 р. по 2007 р. характеризувався певною стабільністю у функціонуванні фінансової системи України, це пов'язано теж з двома основними причинами: політичною стабільністю, що спричинило покращення інвестиційного клімату в країні та позитивного результату від проведених в минулих роках реформ, які призвели до зменшення темпів інфляції, акумуляції грошових потоків в середині банківської системи, збільшення депозитних ресурсів, зростання довгострокових кредитів, стабілізація валютного курсу, збільшення резервів НБУ, а також покращення фінансового стану підприємств.

Світова фінансова криза, яка розпочалась в 2007 р. в США, проявилась на теренах нашої держави в 2008 р., що, безумовно, вплинуло не тільки на вітчизняний фінансовий сектор, але й на діяльність підприємств реального сектору. Посилення сили впливу деструктивних чинників фінансової кризи прослідковувалось в 2009 р., коли банківська система вирішувала питання власної ліквідності, а реальний сектор був позбавлений кредитних ресурсів. Все зазначене відбувалось паралельно з високими темпами інфляції, негативною кон'юнктурою зовнішнього ринку та дефіциту державного бюджету.

Певні позитивні зрушення щодо стабілізації фінансової системи в 2010-2011 рр. були пов'язані з певними позитивними результатами державної антикризової політики, спрямованої на активізацію діяльності фінансових інститутів та підтримки їх платоспроможності, крім того, після періоду значного спаду вітчизняна економіка, безумовно, характеризувалась певними позитивними зрушеннями в нарощенні обсягу ВВП, зменшенні темпів інфляції та скороченні дефіциту бюджету.





Роки	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Рівень стійкості (0 – стійка, 1 – нестійка)	1	0	1	1	1	0	0	0	1	1	0	0	1



Рисунок 3.1 – Науково-методичний підхід до оцінювання рівня стійкості фінансової системи

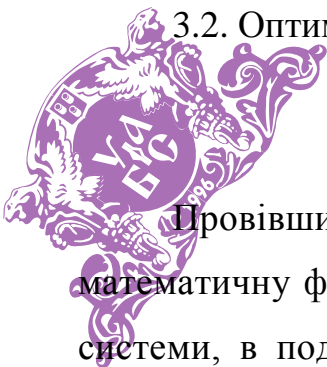
В той же час, необхідно зауважити, що системної зміни інфраструктури фінансової системи після кризи не відбулось, а державні заходи протидії деструктивним чинникам мали короткостроковий та частковий характер. Це зумовило початок нового етапу нестабільності в 2012 р.

Отже, результати запропонованого науково-методичного підходу цілком точно відображують дійсність розвитку вітчизняної фінансової системи, що дає змогу стверджувати про його адекватність та логічність математичної формалізації. Тобто, за умови прогнозування тих чи інших параметрів характеристики розвитку фінансової системи України можливо встановити рівень стійкості результативної ознаки, що в результаті створює наукову основу для прийняття тактичних та стратегічних управлінських рішень.

Таким чином, підводячи підсумок, справедливо зауважити, що адекватний вибір внутрішніх та зовнішніх чинників характеристики особливостей національної фінансової системи; кластеризація на основі ідентифікації сили впливу факторних ознак на результативну; нормалізація показників на базі відносного підходу та врахування оптимального по Парето плану створює науково-обґрунтовані передумови ефективного аналізу рівня стійкості фінансової системи держави. Це надає можливість ефективно використовувати весь комплекс інструментів державного управління та проводити збалансоване вирівнювання стійкості фінансової системи на всіх її рівнях.

3.2. Оптимізація параметрів стійкості фінансової системи

Провівши в попередньому підрозділі дисертаційної роботи математичну формалізацію процесу визначення рівня стійкості фінансової системи, в подальшому актуальності набуває дослідження особливостей

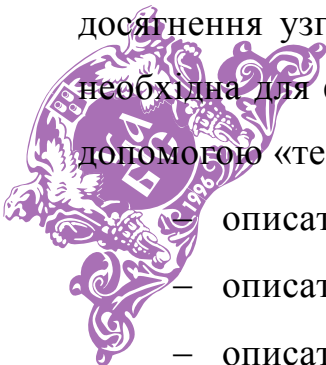


досягнення оптимального значення параметрів, що її формують. Крім того, справедливо зауважити, що чинники, які впливають на стійкість фінансової системи мають не тільки різнонаправлені вектори дії, але й неоднакових суб'єктів, які їх формують. Так, з одного боку, державні органи управління намагаються досягти високого рівня стійкості фінансової системи всіма існуючими інструментами, а, з іншого, суб'єкти господарювання, базуючись на принципі максимізації вигод, спричиняють її дисбаланс.

Таким чином, з метою реалізації науково-методичного підходу до оптимізації параметрів стійкості фінансової системи, доцільно обрати такий математичний інструментарій, який враховував би інтереси різних учасників фінансових відносин та їх вплив на певний результативний показник. У своїй більшості, методикою, якій притаманні всі зазначені особливості, виступає «теорія ігор». Зупиняючись на класичному трактуванні «теорії ігор», справедливо зауважити, що це система математичних моделей, які використовуються з метою прийняття оптимальних рішень в умовах конфлікту. Актуальним є також твердження, що «теорія ігор» представляє собою розділ прикладної математики, який вивчає моделі прийняття управлінських рішень в умовах неспівпадіння інтересів різних учасників.

Крім того, доцільно зазначити, що за допомогою даної теорії можливо в умовах невизначеності математично встановити поведінку одного суб'єкта, успіх якого залежить від вибору інших учасників. Отже, суть «теорії ігор» полягає в тому, що вона використовується з метою досягнення узгодження інтересів сторін конфлікту. Опис інформації, яка необхідна для формалізації будь-якого соціально-економічного процесу за допомогою «теорії ігор», повинен виглядати наступним чином:

- описати всіх гравців;
- описати цілі учасників гри;
- описати правила гри;

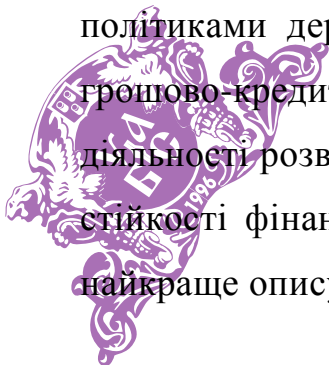


– описати рівень інформованості гравців: що вони знають, тощо.

Таким чином, з метою реалізації запропонованого науково-методичний підходу на основі використання «теорії ігор» необхідно визначити три параметри, два з яких будуть характеризувати «гравців», що мають різні інтереси і вступають в суперечку між собою, а третій – «ціну гри», тобто результативний показник, досягнення якого повинно відбуватись за умови компромісу між учасниками.

Як уже зазначалось, гравцями виступають державні органи влади та суб'єкти господарювання, а ціною гри – стійкість фінансової системи. З'ясувавши дані аспекти реалізації методики на основі використання «теорії ігор», в подальшому актуальності набуває їх кількісна інтерпретація. Так, якщо встановленню значення рівня фінансової стійкості була присвячена ціла методика на попередніх етапах дисертаційної роботи (підпункт 3.1), то кількісний опис «гравців» потребує певної конкретизації. Безумовно, як і показник рівня стійкості фінансової системи, інтегральну оцінку державного впливу можна формалізувати за рахунок великої кількості релевантних показників, але в межах даної методики, врахування значного числа факторів буде тільки ускладнювати математичну модель.

Отже, оцінку державного впливу на стійкість фінансової системи запропоновано описувати за рахунок трьох відносних показників: сальдо державного бюджету/ВВП, державний борг/ВВП та золотовалютні резерви (ЗВР)/М2. Вибір даного переліку чинників обумовлений найбільш використовуваними в умовах функціонування вітчизняної економіки політиками державного регулювання: бюджетно-податкової, боргової та грошово-кредитної відповідно. Саме в межах даних напрямків стратегічної діяльності розвитку держави, виконавчі органи влади намагаються досягти стійкості фінансової системи України, а обрані релевантні показники як найкраще описують зазначені вектори.



Кількісний опис впливу суб'єктів господарювання на стійкість фінансової системи, враховуючи той факт, що необхідно досягти протилежного впливу на результативний показник (з метою формалізації в межах методики «теорії ігор» так званої «суперечки учасників» або «конфлікту») запропоновано здійснити за допомогою показника рівень тіньової економіки. Звичайно, вплив суб'єктів господарювання на рівень стійкості фінансової системи можливо було охарактеризувати за рахунок значно більшої кількості показників, які спроможні і позитивно впливати на результативний показник, але в межах поставленої задачі та окресленого математичного інструментарію найбільш всеохоплюючим та адекватним виступає рівень тіньової економіки. Зупиняючись на ідентифікації саме даного показника, справедливо також зауважити, що тіньова економіка – це одна з найбільших проблем розвитку України, в межах якої акумулюється переважна більшість всіх деструктивних чинників впливу на стійкість фінансової системи. Отже, даний показник вже за своїм економічним змістом є комплексним та враховує значну кількість інших непрямих деструктивних чинників.

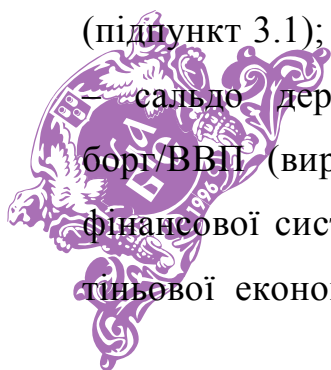
Виходячи з вище зазначеного, науково-методичний підхід до оптимізації параметрів стійкості фінансової системи доцільно реалізовувати за допомогою наступної послідовності етапів:

- побудова моделі інтегральної оцінки державного впливу на стійкість фінансової системи на основі нормалізації релевантних показників та формуванні адитивної моделі;
- за допомогою визначення системи лінійних парних та нелінійних множинних регресійних рівнянь провести розкладення значення результативного показника (інтегральної оцінки державного впливу на стійкість фінансової системи) на відповідні складові: сальдо державного бюджету/ВВП, державний борг/ВВП та ЗВР/М2;
- формалізацію за допомогою використання математичного апарату умовної гри «суперечка між державою, яка намагається забезпечити

належний рівень стійкості фінансової системи, та суб'єктами господарювання, що прагнуть її погіршити шляхом збільшення рівня тіньової економіки» та знайти такі компромісні оптимальні значення параметрів фінансової системи, які дозволяють отримати стабільний стан при досягненні розглянутими показниками певних нормативно визначених рівнів;

– розробка моделі бінарних відгуків як логіт регресії залежності результативної ознаки (рівнів стійкості фінансової системи) від факторних (рівня тіньової економіки та інтегральної оцінки державного впливу на стійкість фінансової системи). Дана економетрична модель дозволяє визначити та кількісно описати взаємозв'язок між параметрами фінансової системи (сальдо державного бюджету/ВВП, державний борг/ВВП, ЗВР/М2, рівень тіньової економіки) та спрогнозувати можливий рівень стійкості фінансової системи у випадку прийняття змінних управління тих чи інших значень.

Визначивши всі необхідні засади та базові аспекти науково-методичного підходу до оптимізації параметрів стійкості фінансової системи, перейдемо до детального аналізу кожного з етапів її реалізації. Таким чином, на першому етапі сформуємо масив вхідної інформації, який буде виступати базою всіх подальших розрахунків. Отже, збір статистичної інформації за період з 2000 р. по 2012 р. проводився в межах наступних показників: результативної ознаки – рівнів стійкості фінансової системи, які пропонується взяти з наслідків реалізації науково-методичного підходу до оцінювання стійкості фінансової системи (підпункт 3.1); параметрів фінансової системи в межах державного впливу – сальдо державного бюджету/ВВП (вираженого у %), державний борг/ВВП (вираженого у %) та ЗВР/М2 (вираженого у %); параметра фінансової системи в межах діяльності суб'єктів господарювання – рівня тіньової економіки (% від ВВП). Фактичні дані зазначених показників,



представлені у вигляді таблиці 3.5, формують інформаційну базу оптимізації параметрів стійкості фінансової системи.

Таблиця 3.5 – Основні параметри фінансової системи та їх нормативні значення в динаміці за період з 2000 р. по 2012 р.

Показник	Сальдо державного бюджету/ВВП, % (не менше -3%)	Державний борг/ВВП, % (не більше 30%)	ЗВР/М2, % (більше 30%)	Рівень тіньової економіки (% від ВВП, не більше 10%)	Рівень стійкості фінансової системи (1-нестабільність, 0-стабільність)
А	1	2	3	4	5
2000	0,6	37,8	25,9	52	1
2001	-0,3	31,0	36,2	51	0
2002	0,7	28,5	36,6	51	1
2003	-0,2	24,7	38,9	50	1
2004	-3,0	19,6	40,2	49	1
2005	-1,8	14,3	50,7	48	0
2006	-0,7	12,1	43,4	47	0
2007	-1,4	9,9	41,9	47	0
2008	-1,3	13,8	47,3	46	1
2009	-3,9	33,0	44,0	46	1
2010	-5,9	40,1	46,3	45	0
2011	-1,8	36,3	37,6	45	0
2012	-3,8	28,3	25,7	44	1

Паралельно з кількісними показниками обраних релевантних показників в підметі таблиці зазначені їх нормативні значення, виконання яких свідчить про стійкість фінансової системи відповідно до певного аспекту діяльності держави або суб'єкта господарювання. Так, якщо проводити експрес аналіз значень обраних показників, справедливо зауважити, що протягом 2000-2012 рр. сальдо державного бюджету до ВВП, в своїй більшості, знаходилось в межах норми. Незадовільний рівень досліджуваного показника прослідковувався тільки в кризові 2009-2010 рр. та в 2012 р. Даний факт пов'язаний з надмірними витратами держави, спрямованими на подолання наслідків фінансової кризи, а також скороченням доходних статей бюджету в результаті спаду економічного розвитку держави.

Досліджуючи тенденцію показника відношення державного боргу до ВВП, справедливо зазначити, що його критичні значення припадають на періоди після криз 1998 р. та 2008-2009 рр., коли уряд України акумулював, в своїй більшості, зовнішні ресурси з метою фінансування дефіциту бюджету, реструктуризації минулих боргів та подолання деструктивних подій. Крім того, на зростання державного боргу також вплинула девальвація національної валюти в 2000 р. порівняно з 1999 р. та в 2009 р. порівняно з 2008 р.

Невідповідність нормативно встановленому рівню золотовалютних резервів до М2 спостерігається тільки в двох періодах – 2000 р. (25,9 %) та 2012 р. (25,7 %), в той же час, до нормативного значення бракувало тільки 4 %. Даний факт свідчить про виважену грошово-кредитну політику НБУ, не зважаючи на всі кризові явища в економіці держави. Тобто НБУ протягом 2000-2012 рр. намагався утримати рівень золотовалютних резервів, адекватно витрачаючи їх на підтримку валютного курсу та фінансування зовнішнього боргу, а також стримувати надмірну монетизацію економіки.

Розглядаючи показник характеристики впливу суб'єктів господарювання на стійкість фінансової системи – рівень тіньової економіки до ВВП, зауважимо, що протягом тринадцяти років він не знижувався до рівня в 43 %. Це свідчить про значний деструктивний вплив тіньового сектору на стійкість вітчизняної фінансової системи та необхідність активного нівелювання даної тенденції.

Актуальність розглянутого кроку науково-методичного підходу обумовлена подальшим знаходженням оптимальних параметрів стійкості фінансової системи України та врахуванням в моделі граничних значень (необхідна умова) релевантних показників.

На другому етапі реалізації запропонованого підходу відбувається визначення інтегральної оцінки державного впливу на стійкість фінансової системи шляхом агрегування трьох показників (сальдо державного

бюджету/ВВП, державний борг/ВВП та ЗВР/М2) в один узагальнюючий індикатор.

Реалізація даного етапу передбачає проведення ряду проміжних розрахунків. По-перше, перехід від наявних значень показників вхідної бази до порівнюваних показників як за розглянутими роками, так і всіма наведеними показниками. Проведення зазначених розрахунків обумовлено необхідністю інтеграції результатів впливу різних напрямків на стійкість фінансової системи та наявність специфічних закономірностей трьох обраних показників. Так, пропонується перейти до порівнюваних показників за допомогою зважування відхилення поточного рівня розглянутого індикатора від максимально можливого рівня на значення максимального за досліджуваний часовий діапазон:

$$q_{it} = \frac{\max_t \{p_{it}\} - p_{it}}{\max_t \{p_{it}\}} \quad (3.8)$$

де q_{it} – нормалізоване значення i -го показника характеристики державного впливу на фінансову систему за t -ий період часу;

$\max_t \{p_{it}\}$ – максимальне значення на множині показників характеристики державного впливу на фінансову систему за розглянутий часовий інтервал.

За результатами розрахунків формули (3.8) отримаємо нормалізоване значення трьох показників – сальдо державного бюджету/ВВП, державний борг/ВВП та ЗВР/М2 у наступному вигляді (табл. 3.6).

На основі аналізу отриманих даних таблиці 3.6 необхідно зауважити, що такі нормалізовані показники як державний борг/ВВП та ЗВР/М2 набувають значень від нуля до одиниці, що відповідає висунутим вимогам можливості їх порівняння та агрегування. В той же час, відносно показника сальдо державного бюджету/ВВП, зазначимо, що

спостерігається порушення відповідності нормалізованих значень інтервалу від нуля до одиниці, що обумовлено наявністю у вхідних даних як додатних, так і від'ємних величин.

Таблиця 3.6 – Нормалізовані значення параметрів фінансової системи в розрізі характеристики держави в динаміці за період з 2000 р. по 2012 р.

Рік	Сальдо державного бюджету/ВВП	Державний борг/ВВП	ЗВР/М2
А	1	2	3
2000	0,1	0,1	0,5
2001	1,4	0,2	0,3
2002	0,0	0,3	0,3
2003	1,3	0,4	0,2
2004	5,2	0,5	0,2
2005	3,6	0,6	0,0
2006	2,0	0,7	0,1
2007	3,0	0,8	0,2
2008	2,9	0,7	0,1
2009	6,6	0,2	0,1
2010	9,4	0,0	0,1
2011	3,6	0,1	0,3
2012	6,4	0,3	0,5

Виходячи з цього, з метою приведення зазначеного показника до порівнюваного з іншими показниками виду, необхідно розрахувати на основі даних графі 1 таблиці 3.6 відносний показник структури, тобто зважити нормалізоване значення i -го показника характеристики державного впливу на фінансову систему за t -ий період часу на максимальну величину за досліджуваний період:

$$\hat{q}_{it} = \frac{q_{it}}{\max_i \{q_{it}\}} \quad (3.9)$$



де \hat{q}_{it} – нормалізоване скориговане значення i -го показника характеристики державного впливу на фінансову систему за t -ий період часу.

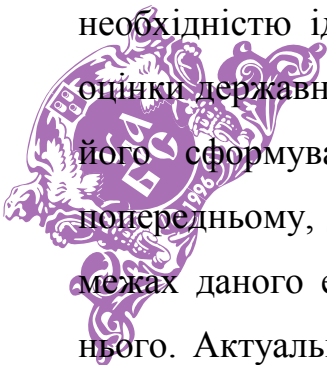
Таким чином, представивши результати розрахунків за формулою (3.9) у графі 1 таблиці 3.6, а формули (3.9) – відповідно у графах 2 і 3 таблиці 3.6 отримаємо необхідну відкориговану статистичну інформацію для подальшого розрахунку інтегральної оцінки державного впливу на стійкість фінансової системи, яка передбачає акумуляцію впливу різних напрямків дослідження на стійкість даної системи, шляхом побудови адитивної моделі наступного виду:

$$FSG_t = \sum_{i=1}^n \hat{q}_{it} \quad (3.10)$$

де FSG_t – інтегральна оцінка державного впливу на стійкість фінансової системи за t -ий період часу.

Отже, використавши формулу 3.10 та представивши результати розрахунків у графі 4 таблиці 3.7, можливо зазначити, що протягом аналізованого періоду, державним органам влади майже не вдавалось позитивно впливати на рівень стійкості фінансової системи, про це свідчить значення інтегрального показника на рівні менше та дорівнює одиниці у восьми з тринадцяти досліджуваних років. Певні позитивні зрушення в державному регулюванні стійкості фінансової системи прослідковуються у 2004 р., 2006-2007 рр., 2010 р. та 2012 р.

Реалізація третього етапу досліджуваної методики пояснюється необхідністю ідентифікації ступеня впливу на результативний показник – оцінки державного впливу на фінансову систему з боку факторних ознак, що його сформували, та рівня залежності між ними. Тобто, якщо на попередньому, другому етапі, був сформований інтегральний показник, то в межах даного етапу визначається, яким чином впливає кожна складова на нього. Актуальність даного етапу пояснюється кінцевим результатом, який



планується отримати в межах реалізації даного науково-методичного підходу. Так, загальною задачею є визначення оптимальних параметрів державної політики (або впливу), за яких би досягався високий рівень стійкості фінансової системи.

Таблиця 3.7 – Нормалізовані та скориговані значення параметрів оцінки державного впливу на фінансову систему України за період з 2000 р. по 2012 р.

Рік	Показник			
	Сальдо державного бюджету/ВВП	Державний борг/ВВП	ЗВР/М2	Інтегральна оцінка державного впливу на стійкість фінансової системи (більше 1 – позитивний вплив)
A	1	2	3	4
2000	0,0	37,8	25,9	0,6
2001	0,2	31,0	36,2	0,7
2002	0,0	28,5	36,6	0,6
2003	0,1	24,7	38,9	0,8
2004	0,6	19,6	40,2	1,3
2005	0,4	14,3	50,7	1,0
2006	0,2	12,1	43,4	1,1
2007	0,3	9,9	41,9	1,2
2008	0,3	13,8	47,3	1,0
2009	0,7	33,0	44,0	1,0
2010	1,0	40,1	46,3	1,1
2011	0,4	36,3	37,6	0,7
2012	0,7	28,3	25,7	1,5

Виходячи з вище зазначеного, необхідно розкласти значення інтегральної оцінки державного впливу на стійкість фінансової системи на відповідні складові: сальдо державного бюджету/ВВП, державний борг/ВВП та ЗВР/М2. Це вимагає визначення системи лінійного парного та нелінійних множинних регресійних рівнянь залежності значень трьох показників від результативного. З метою здійснення даного етапу обрано регресійний аналіз, оскільки даний інструментарій дозволяє з мінімальними зусиллями,

методом найменших квадратів знайти шукані залежності. Отже, розглянемо послідовно формування кожного регресійного рівняння зазначеної системи:

1) залежність показника «сальдо державного бюджету/ВВП» від інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему. Застосування команди в MS Excel Дані – Аналіз даних – Регресія дозволяє досить швидко отримати за допомогою методу найменших квадратів коефіцієнти шуканої залежності, представлені в таблиці 3.8.

Таблиця 3.8 – Статистичні характеристики залежності показника «сальдо державного бюджету/ВВП» та інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
Y-перетин	2,66	1,51	1,76	-0,66	5,99
Інтегральна оцінка державного впливу на фінансову систему	-4,61	1,52	-3,04	-7,94	-1,27

На основі даних графі «Коефіцієнти» таблиці 3.8 побудуємо лінійне парне регресійне рівняння залежності показника «Сальдо державного бюджету/ВВП» від інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему:

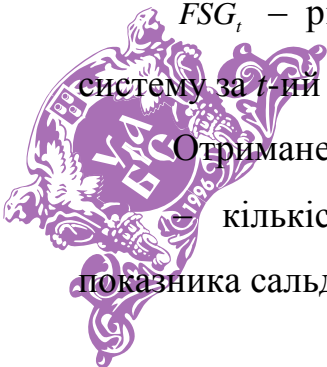
$$p_{it} = 2.66 - 4.61 \cdot FSG_t \quad (3.11)$$

де p_{it} – сальдо державного бюджету/ВВП за t -ий період часу;

FSG_t – рівень інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему за t -ий період часу.

Отримане рівняння (3.11) дозволяє:

– кількісно описати вплив інтегральної характеристики на значення показника сальдо державного бюджету/ВВП;



– отримати значення досліджуваного параметра державної політики при визначенні оптимального рівня інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему;

– проводячи економічну інтерпретацію взаємозв'язку державного впливу на фінансову систему та сальдо державного бюджету/ВВП справедливо зауважити, що зі збільшенням впливу державних органів влади результативна ознака буде зазнавати зменшення. В даному випадку, це означає прямування до нульового сальдо державного бюджету, тобто максимальної збалансованості державних доходів державним видаткам.

Залежність показника «державний борг/ВВП» від інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему, яку пропонується формалізувати у вигляді нелінійного багатофакторного регресійного рівняння на основі використання значень графі «Коефіцієнти» таблиці 3.9. Ці коефіцієнти отримані аналогічно коефіцієнтам рівняння (3.9), але шляхом попередньої лінеаризації.

Таблиця 3.9 – Статистичні характеристики залежності показника «державний борг/ВВП» та рівня інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
Y-перетин	1129667,60	2954809,70	0,38	-7074199,34	9333534,54
FSG_t	551750,32	1827572,25	0,30	-4522403,71	5625904,35
FSG_t^2	-1309383,75	3552447,72	-0,37	-11172559,83	8553792,33
FSG_{t-1}	-9,36	27,16	-0,34	-84,77	66,05
$\ln(FSG_t)$	-47480,30	156504,70	-0,30	-482006,99	387046,40
$\exp(FSG_t)$	404608,21	1058147,76	0,38	-2533280,96	3342497,37
$\sin(FSG_t)$	-690263,92	2042171,59	-0,34	-6360241,24	4979713,41
$\cos(FSG_t)$	-1649087,54	4376771,07	-0,38	-13800952,17	10502777,08

Примітка: FSG_t – рівень інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему за t -ий період часу.

Використовуючи дані таблиці 3.9, зазначимо, що хоч критерій Стюдента і показує статистичну незначущість кожної із факторних ознак в

сукупності за рахунок синергетичного ефекту, всі вони в комплексі дозволяють отримати адекватну економетричну модель:

$$p_{2t} = 1129667.60 + 551750.32 \cdot FSG_t - 1309383.75 \cdot FSG_t^2 - 9.36 \cdot FSG_{t-1} - 47480.30 \cdot \ln(FSG_t) + 404608.21 \cdot \exp(FSG_t) - 690263.92 \cdot \sin(FSG_t) - 1649087.54 \cdot \cos(FSG_t) \quad (3.12)$$

де p_{2t} - державний борг/ВВП за t -ий період часу.

Аналіз рівняння (3.12) дозволяє зробити наступні висновки:

- зростання інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему від нуля до 0,5 частки одиниці супроводжується стрімким зменшенням державного боргу/ВВП на 2,88 % (при збільшенні факторної на 1 %);
- зростання факторної ознаки від рівня 0,5 до 1,3 частки одиниці супроводжується зменшенням результативної незначними темпами в розмірі 0,39 %.

Залежність показника «ЗВР/М2» від інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему, яку пропонується формалізувати у вигляді нелінійного багатфакторного регресійного рівняння, коефіцієнти якого представлені в таблиці 3.10.

Таблиця 3.10 – Статистичні характеристики залежності показника «ЗВР/М2» та рівня інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижні 95%	Верхні 95%
Y-перетин	-202766,73	570495,70	-0,36	-1786716,71	1381183,26
FSG_t	-116200,68	352855,92	-0,33	-1095885,78	863484,42
FSG_t^2	240094,13	685883,81	0,35	-1664224,61	2144412,87
FSG_{t-1}	4,43	5,24	0,84	-10,13	18,99
$\ln(FSG_t)$	9584,36	30216,92	0,32	-74311,26	93479,99
$\exp(FSG_t)$	-72097,19	204300,38	-0,35	-639325,98	495131,60
$\sin(FSG_t)$	135363,95	394289,39	0,34	-959358,88	1230086,79
$\cos(FSG_t)$	297963,93	845038,87	0,35	-2048240,11	2644167,97

Адекватність визначеної залежності показника «ЗВР/М2» та рівня інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему підтверджує значення коефіцієнта детермінації на рівні 94 %:

$$p_{3t} = -202766.73 - 116200.68 \cdot RS_t + 240094.13 \cdot RS_t^2 + 4.43 \cdot RS_{t-1} + 9584.36 \cdot \ln(RS_t) - 72097.19 \cdot \exp(RS_t) + 135363.95 \cdot \sin(RS_t) + 297963.93 \cdot \cos(RS_t) \quad (3.13)$$

де p_{3t} – ЗВР/М2 за t -ий період часу.

Аналіз рівняння (3.13) дозволяє зробити наступні висновки:

- зростання інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему від 0 до 0,4 частки одиниці супроводжується зростанням показника ЗВР/М2 на 0,33 % (при збільшенні факторної на 1 %);
- зростання факторної ознаки від рівня 0,4 до 1,0 частки одиниці супроводжується зростанням результативної значними темпами у порівнянні з попереднім випадком в розмірі 4,23 %.

На четвертому етапі відбувається оптимізація параметрів фінансової системи на основі теорії ігор. Як було зазначено вище, необхідність застосування теорії ігор для визначення оптимальних значень рівня тіньової економіки та інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему обумовлена прийняттям рішення в умовах невизначеності, тобто неповноти та неточності інформації, відносно якої потрібно приймати управлінські рішення. В нашому випадку, дана ситуація цілком підтверджується як обмеженою кількістю показників, обраних для аналізу факторних та результативної ознак, так і значним впливом на фінансову стійкість зовнішніх чинників.

Реалізація даного етапу передбачає, по-перше, формалізацію за допомогою використання математичного апарату умовної гри «суперечка між державою, яка намагається забезпечити належний рівень стійкості



фінансової системи, та суб'єктами господарювання, що прагнуть її погіршити шляхом збільшення рівня тіньової економіки».

Отже, основою реалізації зазначеної умовної суперечки виступає побудова платіжної матриці (рисунок 3.2) значень рівнів стійкості фінансової системи від рівня тіньової економіки та інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему.

		Рівень тіньової економіки (% від ВВП)		
		0	5	10
Інтегральна оцінка державного впливу на стійкість фінансової системи	0,56	0	0	0
	1,02	0	0	0
	1,47	0	0	0

*Примітка: виділений сірим діапазон характеризує значення рівня стійкості фінансової системи, що відповідає певним величинам рівня тіньової економіки та рівню інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему; заштрихований діапазон – оптимальні значення досліджуваних показників стійкості фінансової системи.

Рисунок 3.2 – Платіжна матриця умовної гри «суперечка між державою, яка намагається забезпечити належний рівень стійкості фінансової системи, та суб'єктами господарювання, що прагнуть її погіршити шляхом збільшення рівня тіньової економіки»

Подальше знаходження за допомогою «теорії ігор» компромісних оптимальних значень параметрів фінансової системи, які дозволяють отримати стабільний стан при досягненні розглянутими показниками їх нормативно допустимих рівнів, передбачає побудову моделі бінарних відгуків (шостий етап) як логіт регресії залежності результативної ознаки (рівня стійкості фінансової системи) від факторних (рівня тіньової економіки та інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему). Знайти параметри зазначеного рівняння пропонується за

допомогою використання можливостей Statistica 6.0, результати чого представимо у вигляді рисунку 3.3.

Model: Logistic regression (log Dep. var: Var5 Loss: Max likeli Final loss: 8,449974463 Chi?(
N=13	Const.B0	Var1	Var2
Estimate	17	-0,32435	-1,8808
Odds ratio (unit ch)	2773035	0,72299	0,1524
Odds ratio (range)		0,07465	0,1818

Рисунок 3.3 – Результати побудови моделі бінарних відгуків (в розрізі логіт регресії залежності результативної ознаки рівня стійкості фінансової системи) від факторних (рівня тіньової економіки та інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему)

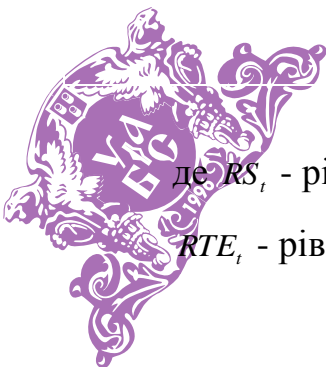
Запропонований вид моделі дозволяє визначити та кількісно описати (рисунок 3.4) взаємозв'язок між параметрами фінансової системи (сальдо державного бюджету/ВВП, державний борг/ВВП, ЗВР/М2, рівень тіньової економіки), передбачити можливий рівень стійкості фінансової системи у випадку прийняття параметрами тих чи інших значень.

Шляхом певних математичних перетворень із рисунків 3.3 і 3.4 запишемо рівняння логіт регресії залежності результативної ознаки (рівня стійкості фінансової системи) від факторних (рівня тіньової економіки та інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему):

$$RS_t = \frac{1}{1 + e^{-(17.14 - 0.32 \cdot RTE_t - 1.88 \cdot FSG_t)}} \quad (3.14)$$

де RS_t - рівень стійкості фінансової системи за t -ий період часу;

RTE_t - рівень тіньової економіки (% від ВВП) за t -ий період часу;



FSG_t - інтегральна оцінка державного впливу на фінансову систему за t -ий період часу.

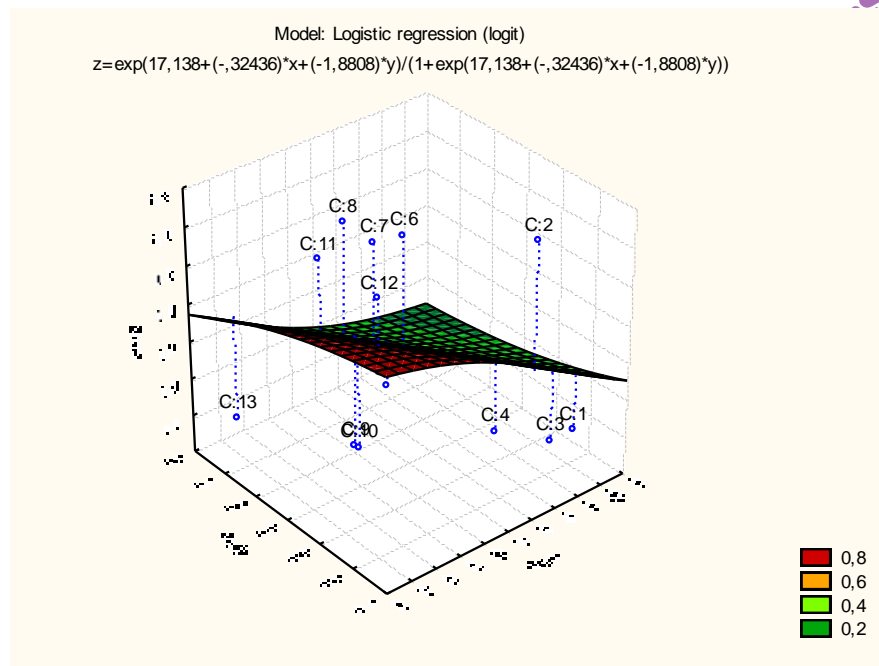


Рисунок 3.4 – Графічна візуалізація логіт регресії залежності результативної ознаки (рівня стійкості фінансової системи) від факторних (рівня тіньової економіки та інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему)

Здійснивши формалізацію закономірностей та особливостей впливу суб'єктів господарювання і державних органів на фінансову стійкість, в подальшому актуальності набуває перевірка моделі на достовірність. Даний крок надасть можливість стверджувати про реальність отриманих на завершальному етапі оптимальних параметрів стійкості фінансової системи.

Отже, на основі відповідності залишків логіт регресії (залежності результативної ознаки (рівня стійкості фінансової системи) від факторних (рівня тіньової економіки та інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему)) нормальному закону розподілу, що графічно підтверджується близьким розташуванням точок біля прямої лінії (рис. 3.5),

логічно стверджувати, що всі шість попередньо розроблених етапів науково-методичного підходу до оптимізації параметрів стійкості фінансової системи є цілком справедливими.

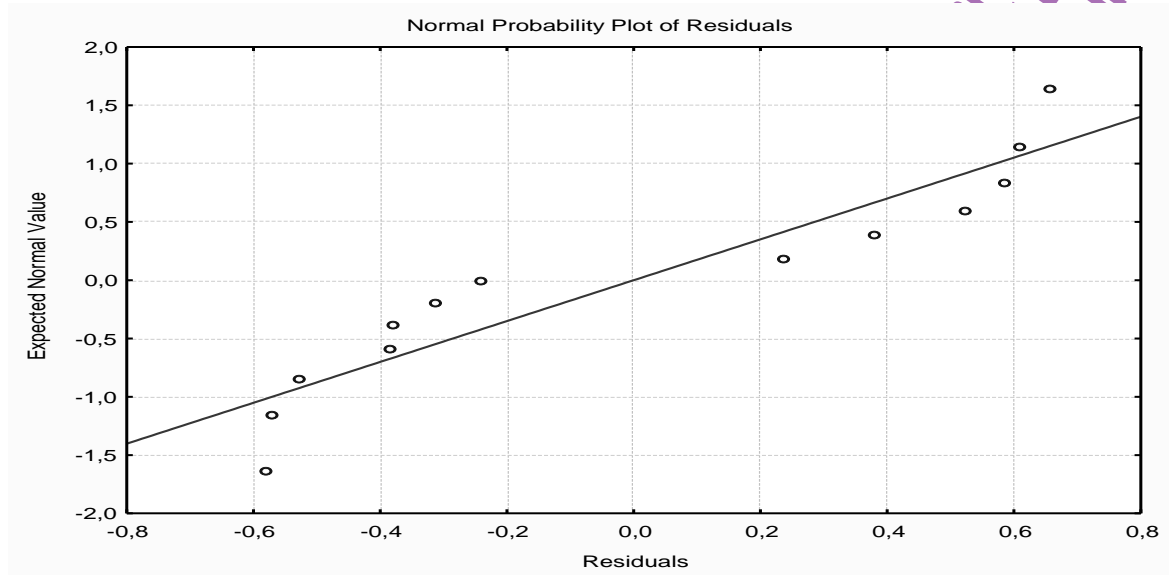


Рисунок 3.5 – Відповідність залишків логіт регресії нормальному закону розподілу

Таким чином, розглядаючи інтегральну оцінку державного впливу на стійкість фінансової системи від мінімально до максимально можливого значень за період з 2000 по 2012 р. (відповідно 0,56 та 1,47 частки одиниці), параметри фінансової системи в розрізі суб'єктів господарювання (величини рівня тіньової економіки в межах від 0 до 10 %), а також формули (3.14) залежності рівня стійкості даної системи від зазначених параметрів, остаточно побудуємо платіжну матрицю (внутрішній діапазон рисунка 3.2). На основі даної матриці шляхом застосування методу ітерацій знайдемо оптимальні значення параметрів фінансової системи.

Даний метод передбачає реалізацію стратегії мінімізації рівня тіньової економіки та намагання одночасної максимізації параметрів інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему шляхом побудови таблиці 3.11.

Сутність даного кроку полягає в послідовному знаходженні найбільш прийнятної ситуації, тобто, послідовно обираючи рівень тіньової економіки (стратегія B1 або B2 або B3) та інтегральну оцінку державного впливу на фінансову систему (стратегія A1 або A2 або A3), дана ідентифікація відбувається на основі мінімізації першого показника та максимізації другого, таким чином здійснюється оптимізація параметрів стійкості фінансової системи.

Таблиця 3.11 – Відображення ітераційної процедури оптимізації параметрів фінансової системи (повна таблиця наведена в додатку В.1)

№	RTE			FSG			v			min B	max A	Кількість стратегій, що застосовуються							
	Стратегія	B1	B2	B3	Стратегія	A1	A2	A3	v1			v2	vcp	B1	B2	B3	A1	A2	A3
A	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
1	A1	1	1	1	B3	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0
2	A1	2	2	2	B3	2	2	2	1	1	1	2	2	0	0	1	1	0	0
3	A1	3	3	3	B3	3	3	3	1	1	1	3	3	0	0	1	1	0	0
4	A1	4	4	4	B3	4	4	4	1	1	1	4	4	0	0	1	1	0	0
5	A1	5	5	5	B3	5	5	5	1	1	1	5	5	0	0	1	1	0	0

Примітка: RTE - рівень тіньової економіки (% від ВВП); FSG - інтегральної оцінки державного впливу на фінансову систему; A1 – стратегія прийняття показником FSG рівня 0,56 частки одиниці; A2 – стратегія прийняття показником FSG рівня 1,02 частки одиниці; A3 – стратегія прийняття показником FSG рівня 1,47 частки одиниці; B1 – стратегія прийняття показником RTE рівня 0 %; B2 – стратегія прийняття показником RTE рівня 5 %; B3 – стратегія прийняття показником RTE рівня 10 %; v1 – значення, розраховане шляхом ділення графі 12 на графу A; v2 – значення, розраховане шляхом ділення графі 13 на графу A; vcp – середнє значення між величинами v1 та v2.

Отже, за результатами реалізації шостого етапу науково-методичного підходу до оптимізації параметрів фінансової системи на основі теорії ігор визначимо шукані параметри та представимо їх у вигляді таблиці 3.12.

Отже, справедливо зауважити, що в умовах функціонування вітчизняної економіки досягнення високого рівня стійкості фінансової системи можливо за рахунок: збалансованого сальдо державного бюджету, встановлений рівень складає 0,07 % від ВВП; граничного з критичним рівнем (критичним вважається рівень боргу від ВВП в розмірі 30 %) державного

боргу до ВВП, але не більше; значення відношення золотовалютних резервів до М2 на рівні 36,11 %; рівня тіньової економіки до ВВП в обсязі 10 %.

Таблиця 3.12 – Оптимальні параметри фінансової системи України

Показник фінансової системи	Оптимальне значення
Рівень стійкості фінансової системи (1-нестабільність, 0-стабільність)	0,00
Сальдо державного бюджету/ВВП, %	0,07
Державний борг/ВВП, %	29,50
ЗВР/М2, %	36,11
Рівень тіньової економіки (% від ВВП)	10,00

Розглянувши всі етапи науково-методичного підходу до оптимізації параметрів стійкості фінансової системи, доцільно провести графічну формалізацію даного методу, зобразивши її на рисунку 3.6.

В той же час, зупиняючись на даних оптимальних параметрах формування фінансової стійкості більш детально, зазначимо, що визначені параметри є реальними, тобто тими, які можуть бути досягненні за умов сучасного розвитку фінансових відносин в Україні. Безумовно, стійкість вітчизняної фінансової системи забезпечується і значно кращими показниками, але вони на даному етапі розвитку економіки України будуть недосяжними. Так, зрозуміло, що тільки за рахунок відповідності доходної частини бюджету витратній Україна зможе як самостійно фінансувати власні потреби, так і не залучати додаткових кредитів для фінансування дефіциту, оскільки рівень державного боргу знаходиться на критичному рівні.

Визначений в моделі параметр державного боргу на рівні майже нормативного пояснюється неможливістю ефективно функціонувати вітчизняній економіці та мати подальші перспективи до її розвитку за рахунок тільки власних державних ресурсів. Залучені кошти у випадку їх використання на інфраструктурну перебудову та розширення фінансових механізмів акумулювання і розподілу фінансових ресурсів сприятимуть розвитку та стабілізації фінансової системи в цілому.

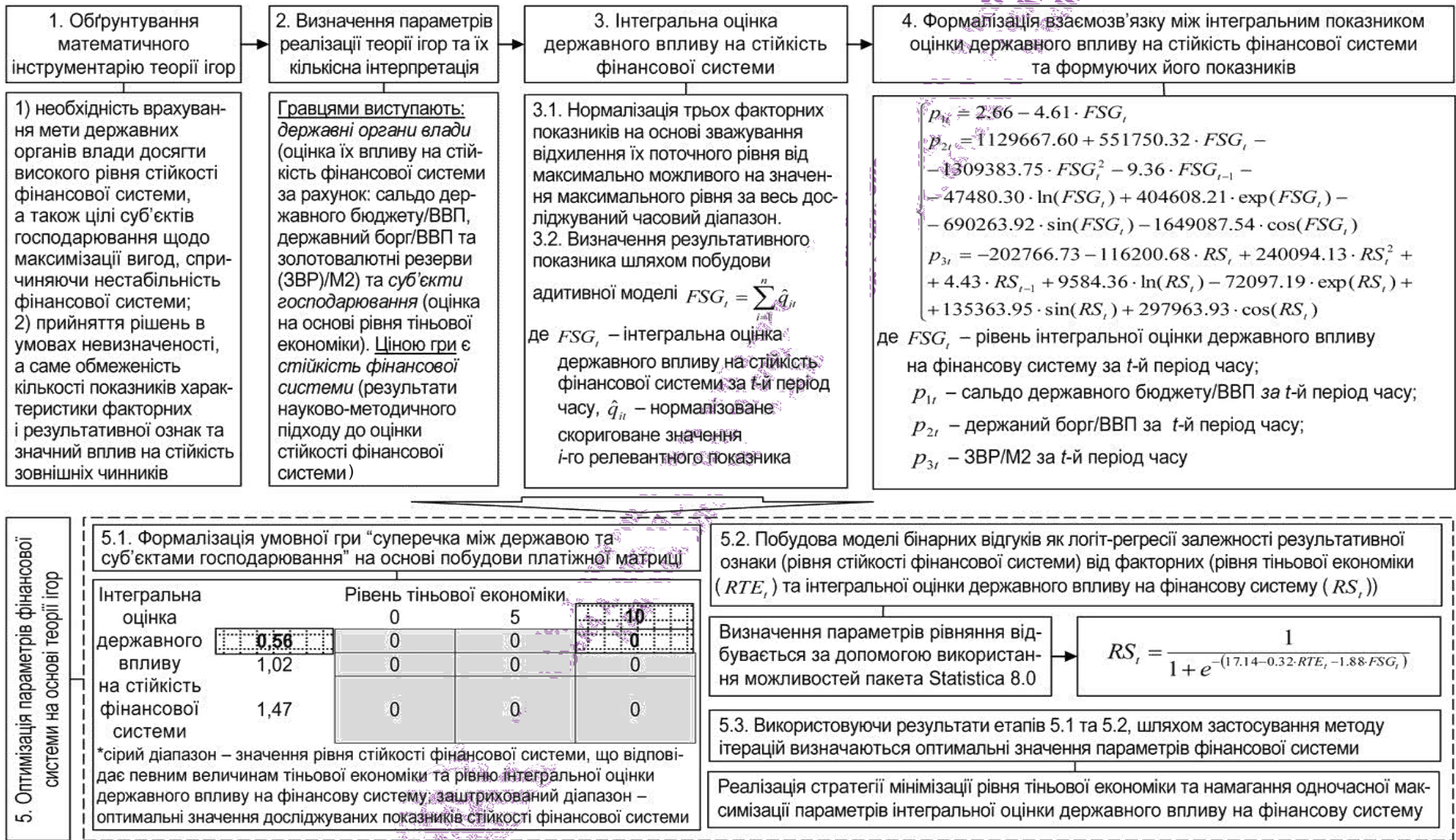


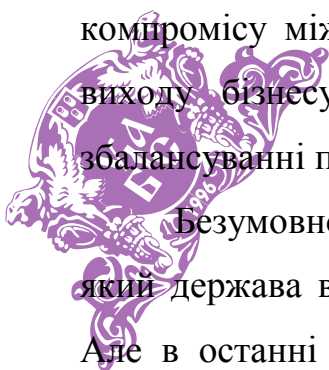
Рисунок 3.6 – Алгоритм оптимізації параметрів стійкості фінансової системи України

Значення ЗВР до М2 на рівні 36,11 % теж цілком логічне, так, розрахований рівень не має значного переважання над нормативним, оскільки НБУ в даний період часу не має значних ресурсів на формування власних резервів, тому базовим завданням виступає підтримка резервів на рівні більше критичного. Скорочення грошової маси, яке б теж змогло підвищити рівень даного показника теж є невиправданим, оскільки це буде стримувати і так майже відсутню ділову активність в державі.

Найбільш критичним виявляється показник рівня тіньової економіки до ВВП, так, стійкість вітчизняної фінансової системи буде досягнута тільки за умови його скорочення на 34 %. Безумовно, найкращим буде варіантом для стійкого розвитку майже нульове значення досліджуваного показника, але в умовах вітчизняної економічної діяльності це неможливо. Це пов'язано з систематичними змінами нормативно-правового законодавства, тривалими реформами судової системи та неможливістю подолати корупцію. Виходячи з цього, висунуте припущення, що десяти відсотковий рівень тіньової економіки для України буде цілком прийнятний для стійкого функціонування фінансової системи.

Таким чином, можна зробити висновок, що запропонований науково-методичний підхід до оптимізації параметрів стійкості фінансової системи дозволяє сформулювати виважену державну стабілізаційну політику з градацією найбільш пріоритетних тактичних та стратегічних векторів впливу. Зважаючи на отримані результати, справедливо зауважити, що в найближчі декілька років з метою підвищення стійкості фінансової системи державним органам влади найбільшу увагу необхідно зосередити на знаходженні компромісу між самою державою та суб'єктами господарювання в розрізі виходу бізнесу з тіні; ефективному управлінні державним боргом та збалансуванні потреб держави з джерелами наповнення бюджету.

Безумовно, важливим для суб'єктів господарювання є валютний курс, який держава в особі НБУ підтримує за рахунок золотовалютних резервів. Але в останні роки, все більше експертів схиляються до положення про



необхідність існування в Україні вільно плаваючого валютного курсу, який буде встановлюватись самим ринком. Це підтверджує той факт, що в межах отриманих розрахунків, відношення ЗВР до М2 знаходиться не набагато більшому рівні від нормативного значення, але при цьому вивільняються грошові кошти на розвиток фінансової системи України.

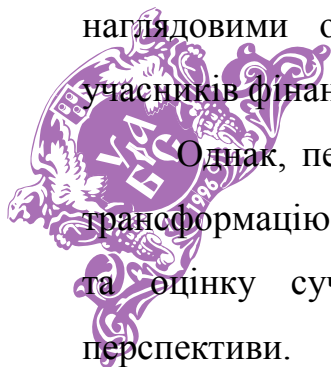
Отже, отримані розрахунки дають змогу обґрунтувати за визначити найбільш оптимальний шлях підвищення стійкості вітчизняної фінансової системи.

3.3. Реформування системи фінансового нагляду в Україні у контексті забезпечення стійкості фінансової системи

В умовах активізації глобалізаційних та інтеграційних процесів, що супроводжуються зростанням відкритості фінансових та товарних ринків, актуалізується проблема забезпечення стійкості фінансової системи, особливо у напрямку зміцнення здатності системи протистояти деструктивному впливу зовнішнього середовища. Одним із можливих шляхів вирішення означеної проблеми є побудова ефективної та дієвої системи фінансового нагляду, зорієнтованої на оптимізацію діяльності різних груп учасників економічних відносин у фінансовому секторі України.

У контексті даного дослідження слід відмітити, що загалом під фінансовим надглядом науковці розуміють систему заходів, що реалізуються наглядовими органами з метою забезпечення відповідності діяльності учасників фінансового сектору нормативним та законодавчим вимогам [1].

Однак, перш ніж перейти до конкретних пропозицій, направлених на трансформацію вітчизняного фінансового нагляду, доцільно здійснити аналіз та оцінку сучасного його стану, виокремити головні проблеми та перспективи.



Так, слід зауважити, що на сьогоднішній день в Україні фінансовий нагляд здійснюють три суб'єкти: функції банківського нагляду та регулювання виконує Національний банк України (згідно з Законами України «Про Національний банк України», «Про банки і банківську діяльність»); державне регулювання та нагляд за діяльністю небанківських фінансових установ – кредитних спілок, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів та їхніх адміністраторів, ломбардів, трастових, лізингових та інших фінансових компаній, на які поширюється дія Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», здійснює Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг). Регулювання і нагляд за фондовим ринком України (ринком цінних паперів) здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

НБУ, Нацкомфінпослуг та НКЦПФР охоплюють своєю компетенцією як пруденційне регулювання відповідних фінансових установ, так і регулювання правил надання ними послуг та суттєво різняться між собою за статусом, рівнем незалежності, інституційною спроможністю, правилами і процедурами, що застосовуються у процесі їх діяльності.

Отже, НБУ здійснює банківський нагляд, який передбачає впровадження низки регуляторних заходів, спрямованих на забезпечення стійкості банківської системи, а також захист інтересів вкладників та кредиторів.

До основних завдань у рамках банківського нагляду можна віднести:

- захист інтересів клієнтів банку від шахрайства та неефективного використання їх фінансових ресурсів, які розміщені у банківській установі;
- стимулювання розвитку конкурентного середовища у межах банківського сектору;
- забезпечення прозорості діяльності банківських установ;
- зростання стабільності та результативності банківського сегменту;
- підвищення рівня професіоналізму фахівців, які працюють у банківській системі тощо.



Ефективна організація банківського нагляду передбачає дотримання певних принципів, зокрема:

- багаторівневність системи банківського нагляду;
- перманентне удосконалення нормативно-методичного, кадрового, матеріально-технічного та наукового забезпечення наглядової діяльності центрального банку;
- підвищення рівня прозорості та публічності системи банківського нагляду;
- імплементація передового світового досвіду у сфері банківського нагляду та синхронізація і уніфікація міжнародних та національних стандартів у вітчизняну практику банківської діяльності та банківського нагляду.

Ключовими об'єктними складовими, на які спрямований банківський нагляд є: види та структура активів і пасивів банку; система управління капіталом банківської установи; ліквідність банку і його балансу; сальдо доходів та витрат, а також прибутковість банку; ефективність системи менеджменту; адекватність ризик-менеджменту в банку; характер взаємозв'язків банку з його контрагентами тощо.

Національний банк України здійснює банківський нагляд у формі інспекційних перевірок та безвиїзного нагляду. Інспекційні перевірки проводяться безпосередньо на місцях і дають можливість сформулювати адекватне уявлення про фінансовий стан банку, а також перевірити рівень точності та достовірності інформації, яка відображена у звітах банку, що перевіряється. Безвиїзний нагляд передбачає перевірку звітності, що надається банками і дозволяє передбачати проблеми, які можуть негативно відобразитися на фінансових показниках діяльності банків і призвести до визнання їх неплатоспроможними [9]. Разом з тим, важливе значення має вступний нагляд, який передбачає регламентування процедури реєстрації та ліцензування банку [30].

Прототип НКЦПФР було створено в Україні у червні 1995 року. Головною метою функціонування цього наглядового органу є регуляторна

діяльність щодо учасників ринку цінних паперів, недопущення ними зловживань та порушень законодавства та захист прав інвесторів.

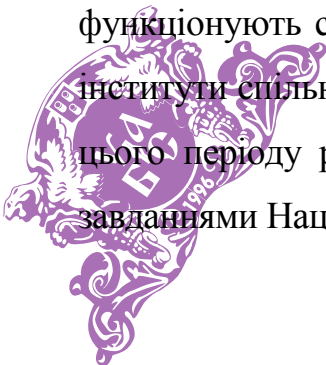
У рамках досягнення поставленої мети НКЦПФР реалізує наступні завдання:

- створення та реалізація єдиної державної політики, спрямованої на розвиток фондового ринку України, а також адаптація його функціонування у відповідності до міжнародних стандартів;
- координація діяльності органів державної влади, які визначають умови функціонування національного ринку цінних паперів та похідних фінансових інструментів;
- формування регулятивного поля щодо випуску та обігу цінних паперів;
- удосконалення законодавчого та організаційного моментів у сфері випуску та обігу фінансових інструментів та ін.

Протягом усього періоду існування ключовими напрямками діяльності НКЦПФР можна визначити наступні:

- підвищення конкурентоспроможності ринку цінних паперів України, зокрема за рахунок зростання частки організованого біржового сегменту фондового ринку;
- розбудова та становлення депозитарної системи України;
- захист прав інвесторів;
- розвиток системи корпоративного управління тощо [115].

Прототип Нацкомфінпослуг було створено у 2002 році з метою забезпечення регулювання сегментів ринку фінансових послуг, у яких функціонують страхові компанії, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування та інші фінансові компанії, діяльність яких до цього періоду регулювалася низкою різних державних органів. Основними завданнями Нацкомфінпослуг є:



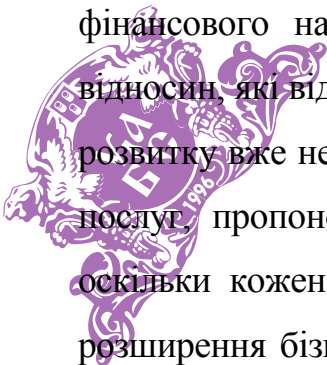
- створення та реалізація політики у сфері регулювання ринків фінансових послуг за виключенням банківського сегменту та ринку цінних паперів;
- формування та впровадження стратегії розвитку підконтрольних сегментів ринку фінансових послуг;
- аналіз сучасного стану розвитку відповідних сегментів фінансового ринку та розробка системи заходів щодо удосконалення їх діяльності;
- популяризація системи недержавного пенсійного забезпечення;
- синхронізація функціонування вітчизняного ринку фінансових послуг у відповідності до міжнародних норм та правил тощо [114].

Справедливо зауважити, що ефективність розвитку фінансової системи значною мірою визначається адекватністю системи фінансового нагляду. Однак, вітчизняна система фінансового нагляду у розрізі різноманітних її складових залишається недосконалою, про що свідчить нестабільність, зростання інтенсивності кризових явищ, а також значний негативний вплив від їх реалізації, що особливо критично відзначається у банківському сегменті.

Разом з тим, доцільно зауважити, що вектор України у напрямку інтеграції у європейське співтовариство обумовлює необхідність дослідження систем фінансового нагляду провідних країн світу, і особливо європейських.

Так, загалом на сьогоднішній день у світі існує чотири основні моделі фінансового нагляду: інституційна, функціональна, інтегрована та модель двох вершин, проте жодна з представлених моделей не може бути визнана еталонною.

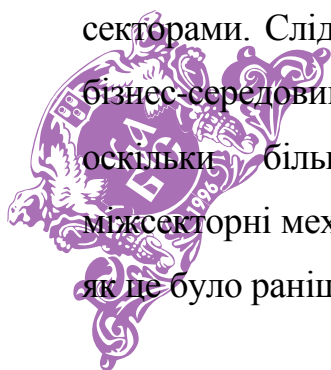
Перш за все, слід відзначити, що трансформація національних моделей фінансового нагляду обумовлена якісними змінами у системі фінансових відносин, які відбулися у світі за останні 25 років. Зокрема, для сучасного етапу розвитку вже не є характерним традиційне розмежування у спектрі продуктів і послуг, пропонованих банками, страховими та інвестиційними компаніями, оскільки кожен із цих суб'єктів прагне максимізувати прибуток за рахунок розширення бізнесу та впровадження фінансових інновацій. Часи, коли банки



спеціалізувалися на залученні депозитів та видачі кредитів, інвестиційні компанії обмежувалися вузьким набором фондових інструментів та операцій, а страхові компанії займалися страхуванням майна, відповідальності або життя давно минули. На сьогоднішній день, кожен з цих фінансових посередників створює нові види бізнесу, які пропонують комплексні і складні продукти, що відрізняються високим ступенем взаємозв'язку і об'єднують в собі характеристики окремих продуктів страхового, банківського та фондового сегментів. Фінансові інновації такого типу призвели до стрімкого зростання рентабельності фінансового сектору, однак, разом з тим, спричинили зростання ризиковості діяльності фінансових посередників і ознаменували необхідність трансформації системи фінансового нагляду.

Звичайно, виважена система менеджменту та адміністрування певною мірою може компенсувати недоліки, пов'язані з неефективністю системи фінансового нагляду, однак, разом з тим, національна модель фінансового нагляду має постійно удосконалюватися та оновлюватися у відповідності до еволюції фінансових відносин, реалій ринку та глобальної інтеграції. Однак, попри це виникає необхідність дослідження специфіки згаданих моделей (характеристика кожної з яких представлена у табл. 3.13), а також визначення їх переваг та недоліків.

Зупинимося більш детально на характеристиці кожної із представлених у табл. 3.13 моделей. Так, традиційна або інституційна модель фінансового нагляду вірогідно є моделлю, яка зазнає найбільшої деформації, спричиненої змінами у засадах функціонування фінансового ринку і стиранням меж між спектром фінансових послуг, які надаються окремими функціональними секторами. Слід відмітити, що інституційна модель побудована на принципах бізнес-середовища, яке на сьогоднішній день вже майже не функціонує, оскільки більшість сучасних фінансових посередників підтримують міжсекторні механізми просування фінансових продуктів замість монолінійних, як це було раніше. Крім того, фінансові компанії здійснюють свою діяльність на



не типових для них сегментах фінансового ринку без внесення коректив до їх правового статусу.

Таблиця 3.13 – Характеристика моделей фінансового нагляду [200]

Назва моделі	Характеристика
Інституційна (секторна)	У даній моделі правовий статус компанії (банку, брокера, дилера, страхової компанії) визначає, який регулятор буде уповноважений здійснювати контроль як за безпекою та стійкістю цих компаній, так і за перспективами ведення бізнесу.
Функціональна	У межах даної моделі наглядові компетенції визначаються специфікою діяльності компанії без врахування її правового статусу, тобто кожен вид бізнесу може мати власного функціонального регулятора.
Інтегрована (модель мегарегулятора)	У рамках даної моделі існує єдиний регулятор, який слідкує за стабільністю, безпекою та результативністю ведення бізнесу усіх компаній, які функціонують на ринку фінансових послуг.
Модель «двох вершин»	Дана модель передбачає розподіл регуляторних повноважень за завданнями між двома окремими регуляторами: один регулятор здійснює нагляд за стабільністю, безпекою та стійкістю фінансових установ, інший – за перспективами ведення бізнесу цими компаніями.

Інституційний підхід страждає від непослідовності у застосуванні правил і норм, які декларуються різними регуляторами і проблем, пов'язаних з міжвідомчою координацією, оскільки ті ж самі чи подібні за економічним змістом фінансові послуги можуть надавати різні типи фінансових посередників (банки, страхові компанії, інвестиційні фонди тощо), а тому різні наглядові органи можуть здійснювати регулювання цих операцій по-різному. З практичної точки зору, збереження та застосування інституційної моделі до організації системи фінансового нагляду є найбільш складним, враховуючи масштаби трансформації фінансового ринку та суттєвого стирання меж між класичним та сучасним спектром фінансових послуг, які пропонуються різними групами суб'єктів економічних відносин у даному сегменті. Розширення регуляторних повноважень наглядових органів з метою нівелювання зазначених проблем також не дозволить досягнути бажаного результату, оскільки досить імовірно може виникнути ситуація, за

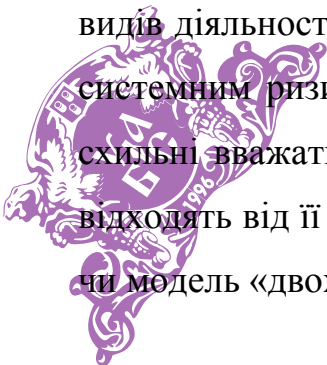


якої подібні фінансові операції будуть регулюватися на основі принципово різних регулятивних норм.

Певні недоліки даної моделі можна частково нівелювати за рахунок застосування різних координаційних механізмів (як це, наприклад, відбулося у Китаї), проте її структура є недосконалою і не відповідає тенденціям розвитку фінансового ринку. Інституційна модель є характерною для таких країн як Китай, Гонконг і Мексика.

Функціональна модель фінансового нагляду є найбільш спільною і дозволяє здійснювати досить ефективний фінансовий нагляд, але лише до тих пір, доки координація між функціональними регуляторами досягається і підтримується. Очевидною перевагою функціонального підходу до фінансового нагляду є, принаймні теоретично, існування експерта-регулятора, який буде застосовувати узгоджені правила щодо регулювання за окремим видом діяльності, незалежно від типу фінансового посередника, що її здійснює. Дана модель також унеможливорює виникнення ситуації, за якої декілька регуляторів інтерпретують та застосовують регуляторні норми по-різному.

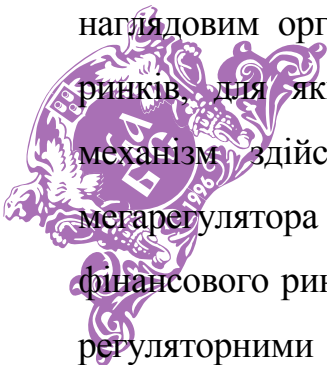
Одна з основних проблем функціонального підходу – висока складність щодо ідентифікації меж юрисдикції конкретного регулятора. Іншим недоліком функціональної моделі є те, що фінансові установи можуть бути підзвітні кільком регуляторам, що призводить до зростання витрат часу та додаткових зусиль у контексті дотримання регуляторних вимог кожного із суб'єктів нагляду. Ще однією перешкодою ефективності функціонального підходу є те, що жоден регулятор не має достатньої інформації щодо всіх видів діяльності конкретного фінансового посередника з метою контролю за системним ризиком. Зважаючи на означені недоліки, більшість дослідників схильні вважати дану модель недостатньо ефективною, а тому деякі країни відходять від її використання, переорієнтовуючись на модель мегарегулятора чи модель «двох вершин».



Модель за завданнями (модель двох вершин, twin-peaks model) є досить популярною, оскільки дозволяє частково врахувати переваги інтегрованого підходу до фінансового нагляду, однак, у цій моделі є також ризик виникнення конфлікту між цілями регуляторних органів, а саме безпекою та стабільністю фінансового ринку, захистом інтересів інвесторів та прозорістю діяльності фінансових посередників. Зокрема, у випадку виникнення конфлікту між цілями стабільності та стійкості фінансового ринку і забезпеченням інтересів інвесторів, найбільш вірогідно, що наглядові органи віддадуть перевагу реалізації першої з них, оскільки вона більш тісно пов'язана з фінансовою стійкістю.

Однак, з іншого боку, така ситуація не є критичною, оскільки захист прав інвесторів на сучасному етапі розвитку є однією з пріоритетних цілей, проте часом надмірна увага до зазначеного аспекту може негативно відзначитися на ефективності функціонування ринку в цілому. Загалом, слід відзначити, що модель «двох вершин» може бути оптимальним засобом забезпечення рівноправності цілей прозорості, щільності ринку та захисту інтересів споживачів. Даний підхід покликаний забезпечити рівномірність поширення засобів захисту продажу на весь спектр фінансових продуктів, незалежно від правового статусу суб'єкта, що реалізує продукт.

Інтегрована модель (модель мегарегулятора) на сучасному етапі розвитку фінансових відносин має найбільше прихильників. Слід відзначити, що такий підхід до організації системи фінансового нагляду може бути особливо ефективним та дієвим на невеликих фінансових ринках, де нагляд за широким спектром установ, що надають фінансові послуги може бути здійснений єдиним наглядовим органом. Ця модель також була адаптована до більш складних ринків, для яких вона розглядається як гнучкий та добре налагоджений механізм здійснення фінансового нагляду. Головною перевагою моделі мегарегулятора є фокусування на регулюванні та нагляді усіх секторів фінансового ринку без виникнення плутанини та конфлікту цілей між різними регуляторними органами, що є притаманними для інституційної та



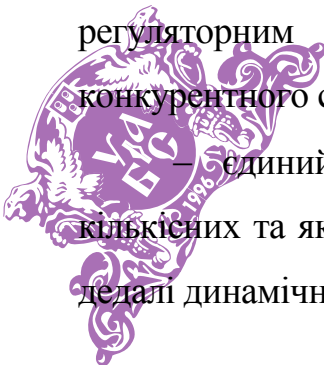
State Higher Educational Institution
UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

функціональної моделі. Разом з тим, попри здатність такої моделі усувати певні обмеження інших систем організації фінансового нагляду, деякі дослідники зазначають, що у цьому випадку може виникнути ризик неефективного управління усіма секторами фінансового ринку і, як наслідок, його кризи, оскільки в умовах нестабільності зазнати краху може навіть дана система фінансового нагляду [176, 177, 200].

Зважаючи на значну популярність останньої моделі та її стрімку адаптацію протягом останніх десятиліть, виникає необхідність більш глибокого дослідження переваг та недоліків інтегрованого підходу до організації системи фінансового нагляду.

Таким чином, група дослідників, які підтримують адаптацію інтегрованої системи фінансового нагляду виділяють наступні переваги даної моделі:

- мегарегулятор здатний краще оцінити трансфер ризиків між різними групами фінансових посередників та ринковими сегментами;
- фінансовий нагляд на інтегрованій основі дозволяє більш ефективно здійснювати контроль за діяльністю фінансових конгломератів, які стають дедалі помітнішими учасниками світових фінансових відносин;
- стирання меж між продуктами, які пропонуються банківським, страховим та фондовими сегментами фінансового ринку обумовлює доцільність повної чи часткової уніфікації регуляторного поля їх функціонування, оскільки окремі фінансові посередники за рахунок надання інноваційних фінансових послуг можуть створювати конкуренцію на суміжних сегментах фінансового ринку, а тому єдиний орган фінансового нагляду є досить ефективним у вирішенні означеної проблеми і може запобігти регуляторним дисбалансам та сприятиме створенню справедливого конкурентного середовища;
- єдиний регулятор фінансового ринку здатен швидше адаптуватися до кількісних та якісних трансформацій системи фінансових відносин, які стають дедалі динамічнішими останнім часом;



– об'єднання наглядових органів за фінансовим ринком дозволяє зменшити витрати на провадження такої діяльності порівняно з секторною чи функціональною моделями;

– існування мегарегулятора призводить до концентрації не лише повноважень, а й відповідальності за результати регуляторної діяльності, а тому в таких умовах наглядовий орган функціонує більш ефективно;

– єдиний регуляторний орган здатний швидше акумулювати інформацію щодо стану фінансового ринку та своєчасно реагувати на порушення стабільності у його функціонуванні, а також має широкі можливості у сфері фінансового арбітражу;

– укрупнення наглядових органів також дозволяє залучити найбільш кваліфікованих фахівців, які вивільнилися у результаті реорганізації системи фінансового нагляду тощо [91, 191].

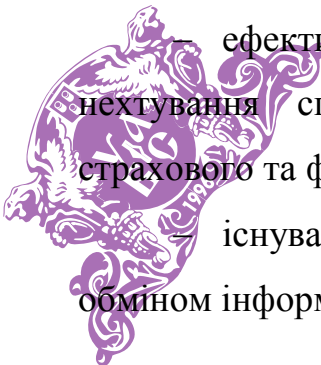
Результати дослідження [191], яке було проведено для 15 країн (Австралія, Канада, Данія, Естонія, Угорщина, Ісландія, Корея, Латвія, Люксембург, Мальта, Мексика, Норвегія, Сінгапур, Швеція та Великобританія), які здійснили трансформацію системи фінансового нагляду, адаптувавши модель мегарегулятора, дозволяють виявити домінантні мотиви такого перетворення (табл. 3.14).

Попри значну популяризацію зазначеної моделі, можна виокремити також певні аргументи проти її впровадження, а саме:

– процес укрупнення наглядових органів може привести до зниження ефективності їх діяльності протягом перехідного періоду та значного проміжку часу після нього;

– ефективність контролю може суттєво знизитися унаслідок нехтування специфічними рисами, які характерні для банківського, страхового та фондового сегментів фінансового ринку;

– існування більш простих та дешевих механізмів налагодження обміном інформацією та координації діяльності наглядових органів;



- є більш прийнятною для високорозвинутих країн та фінансових ринків;
- незначна економія на ефекті масштабу тощо [191].

Таблиця 3.14 – Головні причини адаптації інтегрованої системи фінансового нагляду

	Причини	Кількість країн, які виокремили причину	Питома вага фактора у загальній структурі, %
1	Потреба у покращенні фінансового нагляду у зв'язку з універсалізацією банківської діяльності	14	93
2	Економія фінансових ресурсів за рахунок ефекту масштабу	12	80
3	Необхідність вирішення проблеми недостатності зв'язків та координації між різними наглядовими органами	4	27
4	Уніфікація регулювання та нагляду за різними фінансовими посередниками	3	20
5	Необхідність в оперативній реструктуризації наглядових органів, особливо після фінансової кризи	3	20
6	Нівелювання інших недоліків та вузьких місць існуючої системи фінансового нагляду	2	13

Проаналізувавши концептуальні теоретичні засади, на яких базується кожна з моделей фінансового нагляду, доцільно дослідити тенденції впровадження кожної з них на практиці. Узагальнюючи світовий досвід трансформації систем фінансового нагляду, слід відмітити, що організаційна структура фінансового нагляду знаходиться у процесі змін в більшості держав-членів ЄС, для яких на попередніх етапах розвитку фінансового ринку характерною була функціональна модель. Однак, активізація фінансових конгломератів, які представляють близько 25 відсотків банківського та страхового ринку, обумовили популяризацію міжгалузевих моделей фінансового нагляду: моделі «двох вершин» та моделі метарегулятора.

Слід зауважити, що існують два способи організації системи фінансового нагляду за завданнями: так, у деяких країнах, особливо в зоні

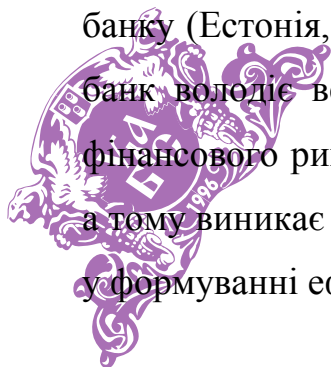
євро, де відбувся трансфер повноважень щодо здійснення грошово-кредитної політики від національних центробанків до ЄЦБ, центральний банк відповідає за реалізацію пруденційного нагляду, тоді як в інших країнах ці обов'язки покладено на окремий орган (Австралія).

Існує також два режими організації моделі мегарегулятора. Зокрема, скандинавські країни запровадили інтегровану модель фінансового нагляду без участі центрального банку в ньому, тоді як у деяких інших центральний банк ще відіграє важливу роль у сфері банківського нагляду, а висновки центрального банку надаються мегарегулятору, який приймає остаточні рішення [198].

Слід відзначити, що в окремих країнах Євросоюзу центральні банки не мають прямих наглядових повноважень приймати остаточні рішення з питань нагляду за банківським сектором і не завжди є напряму залученими до пруденційного нагляду, але існують механізми, що гарантують їх участь у фінансовому надзгляді. Це пов'язано, насамперед, з ключовою роллю центральних банків у забезпеченні стабільності фінансового сектору та фінансової системи в цілому. Так, центральні банки Австрії і Німеччини мають право виконувати наглядові функції стосовно кредитних установ, а центральні банки Ірландії, Латвії, Угорщини можуть вирішувати окремі наглядові завдання.

У табл. 3.15 представлено порівняльну характеристику впровадження моделей фінансового нагляду у провідних країнах світу.

На основі даних табл. 3.15 можна відмітити, що в деяких країнах функціонує єдиний регуляторний орган, відокремлений від центрального банку (Естонія, Латвія, Мальта, Угорщина), в інших – навпаки, центральний банк володіє всіма повноваженнями нагляду за діяльністю усіх учасників фінансового ринку, тобто виконує роль мегарегулятора (Словаччина, Чехія), а тому виникає необхідність дослідження специфіки ролі центрального банку у формуванні ефективної системи фінансового нагляду.



Таблиця 3.15 – Моделі фінансового нагляду різних країн світу [198]

Модель фінансового нагляду			
Функціональна	Міжсекторна модель «двох вершин»	Інтегрована модель без наділення центробанку повноваженнями у сфері банківського регулювання	Інтегрована модель з наділенням центробанку повноваженнями у сфері банківського регулювання
Болгарія Кіпр Греція Литва Люксембург Румунія Словенія Іспанія	Бельгія (2011) Франція (2003/10) Італія (1999) Нідерланди (2002) Португалія (2000) Великобританія (2011) Австралія (1998) Канада (1987) США (2010)	Данія (1988) Естонія (2002) Угорщина (2000) Латвія (2001) Мальта (2002) Польща (2008) Швеція (1991) Японія (2000)	Австрія (2002) Чеська Республіка (2006) Фінляндія (2009) Німеччина (2002) Ірландія (2003) Словаччина (2006)

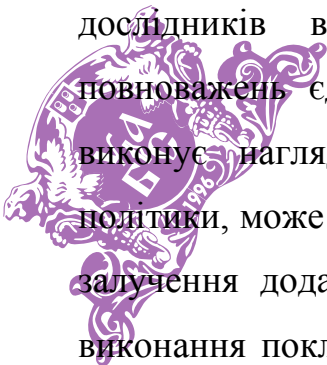
Так, фінансова криза 2008-2009 рр., яка охопила фінансові ринки більшості країн світу, активізувала увагу світової спільноти до здатності регуляторів фінансового сектору ефективно та своєчасно реагувати на загострення деструктивних процесів. Крім того, актуалізувалося питання щодо оптимальної ролі центрального банку у системі фінансового нагляду як в умовах порівняно стабільного періоду функціонування фінансового ринку, так і в умовах кризи. Слід відзначити, що повноваження центробанку можуть суттєво варіюватися від виконання традиційної функції грошово-кредитного регулювання до органу пруденційного нагляду і забезпечення стабільності фінансового ринку у більш розвинутих країнах.

Стосовно ролі центрального банку у системі фінансового нагляду існує дві полярні позиції, кожна з яких має своїх прихильників, тобто фактично виникає питання про доцільність виконання центробанком функцій регулятора фінансового ринку чи трансферу цих повноважень незалежному агентству.

Так, прихильники залучення центрального банку до фінансового нагляду стверджують, що установи такого типу мають значний досвід і існують передумови, які сприяють більш повному виконанню покладених функцій саме центробанком, а не іншою установою-регулятором. Дійсно,

деякі дослідники вважають, що центральні банки мають певні конкурентні переваги у даному питанні, що пов'язано з більш тривалим періодом їх функціонування, що, відповідно, породжує більш фундаментальне знання ринкових умов. Крім того, центральні банки, як правило, добре розуміють специфіку діяльності фінансових установ у зв'язку з виконанням ними їх ринкових функцій. Центробанки знаходяться в однозначно вигідному положенні при формуванні нормативно-правової бази, особливо в період фінансової кризи. У зв'язку з їх регуляторними повноваженнями, центральні банки можуть безпосередньо реагувати на проблеми, що виникають у підконтрольній їм сфері, і можуть вимагати від підзвітних суб'єктів впровадження системи заходів, спрямованих на пом'якшення системного ризику. Разом з тим, маючи значні важелі впливу у фінансовій сфері, центральні банки якнайкраще підходять на роль постачальника ліквідності у кризових умовах, враховуючи їх доступ до фінансових ресурсів, знання фінансових інститутів і відносної незалежності від політичного тиску.

Противники надання центральному банку наглядових функцій висловлюють занепокоєння, що дана установа може стати занадто потужним гравцем у фінансових питаннях, зосереджуючи більшість регуляторних повноважень, що може призвести до зловживань та інших подібних проблем. Крім того, центральний банк, приймаючи на себе повноваження щодо здійснення нагляду у фінансовій сфері, може бути перевантажений за рахунок виконання регуляторних функцій та реалізації грошово-кредитної політики, що, у свою чергу, може призвести до неефективності в одній чи обох зазначених сферах. Таким чином, дана група дослідників виступає проти централізації такого значного обсягу повноважень єдиним регулятором. Разом з тим, коли центральний банк виконує наглядові функції та здійснює реалізацію грошово-кредитної політики, може виникнути проблема неефективності у зв'язку з необхідністю залучення додаткових фінансових ресурсів для повного та оптимального виконання покладених на цей інститут зобов'язань. Таким чином, науковці



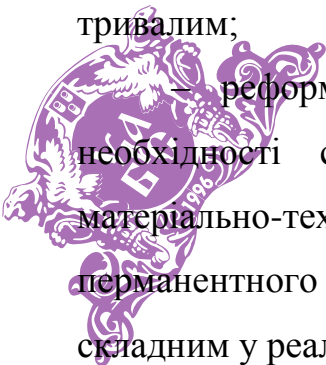
відмічають, що конфлікт цілей є неминучим у випадку, якщо центробанк виступає інститутом пруденційного нагляду, забезпечення стійкості фінансового ринку та органом реалізації грошово-кредитної політики. Однак, справедливо зазначити, що деякі дослідники відзначають, що цей конфлікт краще вирішувати саме у межах одного відомства, оскільки єдиний регулятор може збалансувати реалізацію означених функцій перш ніж приймати остаточні управлінські рішення [198].

На основі аналізу теоретичних та практичних аспектів різних підходів до організації системи фінансового нагляду, доцільно відзначити, що попри значне поширення міжсекторних моделей (модель «двох вершин» та мегарегулятора), їх імплементація для вітчизняної фінансової системи, з нашої точки зору, є передчасною. На підтвердження приведеного припущення можна навести наступні аргументи:

– модель організації фінансового ринку України є банкоцентричною, оскільки банки виступають основними фінансовими посередниками, що обумовлює випереджальний розвиток банківського сектору над іншими сегментами фінансового сектору економіки, що, у свою чергу, свідчить про відсутність універсалізації фінансових послуг, адже рівень розвитку фондового та страхового ринків не сприяє активізації конвергентних процесів;

– кардинальна трансформація системи фінансового нагляду може призвести до експансії деструктивних процесів у фінансовому секторі протягом перехідного періоду, який, зважаючи на масштаби перетворень та нестабільність економічної і політичної ситуації в країні, може бути досить тривалим;

– реформування системи фінансового нагляду, особливо за умови необхідності створення нового кадрового складу та удосконалення матеріально-технічного забезпечення, є досить затратним, що в умовах перманентного дефіциту державного бюджету видається недоцільним і складним у реалізації;



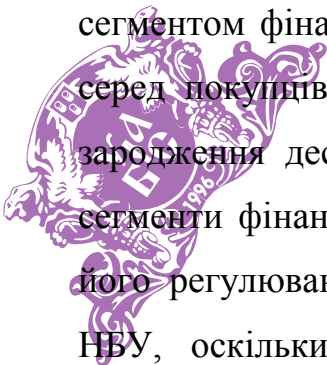
– укрупнення наглядових органів цілком закономірно може призвести до скорочення чисельності працівників, зайнятих у цій сфері, що, у свою чергу, має негативний соціальний ефект та ін.

Таким чином, можна відзначити, що створення мегарегулятора в Україні на сьогоднішній день не видається можливим, адже не забезпечено готовністю фінансового сектору до такого роду перетворень, а також не є нагальною та об'єктивною необхідністю, що спостерігається серед європейських країн з високим рівнем розвитку фінансового ринку, для якого притаманними є конвергенція у фінансовому секторі, універсалізація фінансових продуктів та активізація створення фінансових конгломератів, природа яких обумовлює низку проблем щодо регулювання їх діяльності.

Однак, разом з тим, недосконалість існуючої системи фінансового нагляду та неефективність діяльності НКЦПФР та Нацкомфінпослуг визначає доцільність часткового агрегування регуляторів фінансового сектору в Україні.

Отже, трансформацію вітчизняної системи фінансового нагляду запропоновано здійснити наступним чином:

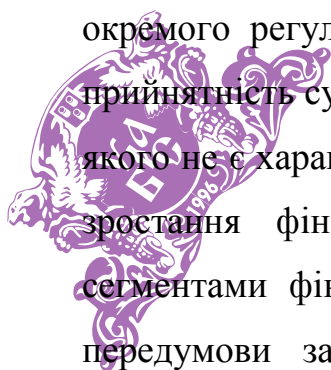
– регулятором банківського сегменту має залишитися Національний банк України, оскільки історично даний інститут має значний досвід у сфері регулювання та нагляду, а трансфер його повноважень до компетенції іншого наглядового органу буде супроводжуватися значною дестабілізацією усього фінансового сектору, масштабними фінансовими витратами та тривалим перехідним періодом, що на тлі сучасної соціально-економічної ситуації в Україні є недоцільним; крім того, банківський сектор є найбільш розвинутим сегментом фінансового ринку та користується найвищим рівнем лояльності серед покупців фінансових продуктів і, разом з тим, має суттєвий ризик зародження дестабілізаційних процесів і їх стрімкої експансії як на інші сегменти фінансового ринку, так і до реального сектору економіки, а тому його регулювання має здійснюватися окремим органом, яким, власне, і є НБУ, оскільки даний інститут характеризується глибоким знанням та



розумінням процесів, що відбуваються у банківській сфері, має налагоджену систему зворотного зв'язку з фінансовими посередниками, володіє практичним досвідом щодо регулювання банківської діяльності і високим кадровим потенціалом (достатньою чисельністю висококваліфікованих спеціалістів з різних галузей знань, що необхідні для ефективного банківського нагляду);

– регулятором відмінним від банківських фінансово-кредитних установ доцільно зробити орган, створений шляхом об'єднання двох існуючих регуляторів: НКЦПФР та Нацкомфінпослуг, що є досить логічним, адже підзвітні зазначеним регуляторам установи та сегменти, у яких вони функціонують, мають приблизно однаковий рівень розвитку, знаходяться поки що на етапі становлення визнаних на наднаціональному рівні принципів та закономірностей розвитку даних секторів, а тому керівництво та нагляд за їх діяльністю найбільш раціонально здійснювати суміжно, поступово нівелюючи розрив з банківською сферою; крім того, таке об'єднання дозволить частково долучитися до загальноєвропейської тенденції до інтегрування системи фінансового нагляду, що, цілком вірогідно, може бути першим кроком на шляху до створення мегарегулятора за умови синхронізації рівнів розвитку секторів фінансового ринку між собою та адаптації діяльності учасників фінансової системи до міжнародних принципів та правил.

Як висновок, можна зауважити, що така трансформація системи фінансового нагляду має декілька переваг: по-перше, відповідність банкоцентричному характеру фінансового ринку, що обумовлює виділення окремого регулятора для даного сегменту як основоположного; по-друге, прийнятність сучасному етапу розвитку вітчизняного фінансового ринку, для якого не є характерним значна універсалізація фінансових послуг, динамічне зростання фінансових конгломератів та стирання меж між різними сегментами фінансової системи, що визначається науковцями як головні передумови застосування моделі мегарегулятора; по-третє, можливість



економії на масштабах унаслідок об'єднання у єдиний орган НКЦПФР та Нацкомфінпослуг; по-четверте, зростання комплексності фінансового нагляду. Зазначені переваги в сукупності будуть сприяти підвищенню рівня стійкості фінансової системи України.

Висновки до розділу 3

1. Запропоновано методику пошуку інтегрального показника оцінювання стійкості фінансової системи в певний проміжок часу, кількісне значення якого дозволить визначити рівень дестабілізації фінансових процесів та проаналізувати ефективність прийнятих державними органами влади управлінських рішень щодо стабілізації ситуації в країні.

2. Встановлено, що протягом 2000–2012 рр. фінансова система України переважно характеризувалась нестабільністю. Не враховуючи показники 2001 р., з 2000 р. п'ять років поспіль в Україні простежувалася стагнація фінансової системи. Період з 2005 по 2007 р. ознаменувався певною стабільністю, яка порушилась у 2008–2009 рр. під впливом зовнішніх шоків світової фінансової кризи. Антикризові заходи, що сприяли посиленню стійкості фінансової системи в 2010–2011 рр., виявились недовготривалими та призвели до нової дестабілізації в 2012 р.

3. Розроблено науково-методичний підхід до оптимізації параметрів стійкості фінансової системи на основі використання теорії ігор. Концептуальною основою розробленої методики було обрано положення щодо різновекторності дії чинників, які впливають на стійкість фінансової системи та кардинально різних суб'єктів, що їх формують. З одного боку, державні органи управління намагаються досягти високого рівня стійкості фінансової системи за допомогою усіх існуючих інструментів, а з іншого – суб'єкти господарювання, базуючись на принципі максимізації вигод, спричиняють її дисбаланс.

4. Обґрунтовано, що в межах реалізації теорії ігор оцінку державного впливу на стійкість фінансової системи доцільно описувати за рахунок інтегрального показника, що акумулює три відносні: сальдо державного бюджету/ВВП, державний борг/ВВП та золотовалютні резерви (ЗВР)/М2. Запропонований підхід дозволяє врахувати найбільш використовувані в умовах функціонування вітчизняної економіки політики державного регулювання: бюджетно-податкову, боргову та грошово-кредитну. Вплив суб'єктів господарювання на рівень стійкості фінансової системи описано за рахунок показника «рівень тіньової економіки», який найбільш комплексно та всебічно характеризує протидію суб'єктів господарювання забезпеченню стійкості фінансової системи.

5. Проведено дослідження основних вітчизняних та закордонних моделей організації системи фінансового нагляду (інституційна, функціональна, інтегрована, модель «двох вершин»), здійснено комплексну характеристику кожної з них, ідентифіковано їх переваги та недоліки; виявлено, що найбільш ефективними та такими, що відповідають сучасним особливостям розвитку фінансового ринку, є міжсекторні моделі, до яких належать модель за завданнями та модель мегарегулятора.

6. Трансформацію вітчизняної системи фінансового нагляду запропоновано здійснити наступним чином: регулятором банківського сегмента має залишитися Національний банк України; створити наглядовий орган на базі об'єднання НКЦПФР та Нацкомфінпослуг для регулювання діяльності відмінних від банків фінансових посередників.

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [62, 63, 68, 70, 73, 74, 192, 193].



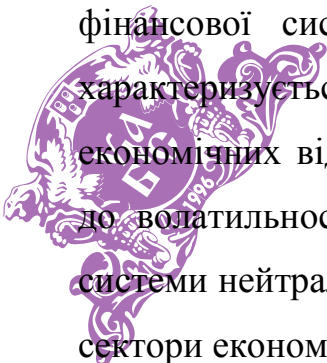
ВИСНОВКИ

У дисертації надано теоретичне узагальнення і запропоновано новий підхід до вирішення наукової задачі, що полягає у розвитку теоретичної бази та розробці практичних рекомендацій щодо забезпечення стійкості фінансової системи України.

За результатами дисертаційної роботи зроблено наступні висновки:

1. Поступальний розвиток національної економіки нерозривно пов'язаний з необхідністю існування дієвого механізму фінансового забезпечення потреб суб'єктів господарювання та населення. Ефективність організації зазначеного процесу запропоновано здійснювати на основі структурно-функціональної схеми побудови фінансової системи, яка узагальнює визначені принципи її функціонування (цілісність, самостійність, емерджентність, динамічність, регульованість), базові складові (організаційна, об'єктна та інституційна підсистеми) та виконувані функції (трансформаційна, координуюча, регулююча, превентивна).

2. Фінансова система будь-якої держави, що є активним учасником міжнародних економічних відносин, характеризується високим ризиком її дестабілізації, оскільки глобальне фінансове середовище формується в умовах значного рівня конвергенції, що, у свою чергу, обумовлює активізацію ланцюгових деструктивних процесів у випадку розбалансованості фінансової системи окремої держави, які можуть мати значні негативні наслідки. Проведений аналіз дозволив трактувати стійкість фінансової системи, як складову загальної економічної стійкості, що характеризується ефективністю перерозподільчих процесів на різних рівнях економічних відносин у рамках фінансової системи, високою адаптивністю до волатильності зовнішнього середовища, а також здатністю фінансової системи нейтралізувати вірогідність експансії деструктивного впливу на інші сектори економіки.



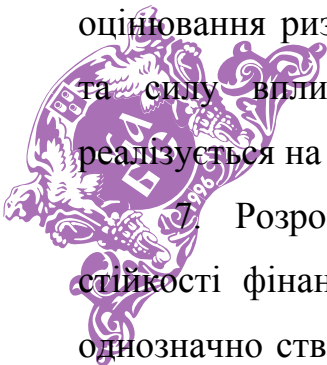
3. Визначено особливості розвитку фінансових систем в умовах глобалізації, до базових аспектів яких відносять: лібералізація та дерегулювання фінансового сектору, підвищений ризик швидкої експансії деструктивних процесів між фінансовими секторами різних держав, зростання спекулятивного попиту на фінансові активи, випереджаючі темпи зростання фінансового ринку над виробничим сектором, уніфікація основних вимог і правил функціонування фінансових систем, активізація злиттів і поглинань у фінансовому секторі.

4. Обґрунтовано систему внутрішніх та зовнішніх показників оцінювання стійкості фінансової системи України, враховуючи національні особливості, рівень розвитку фінансової системи та базові пріоритети державного регулювання.

5. Аналіз показників, що характеризують рівень стійкості фінансової системи України та порівняння їх в динаміці, засвідчив про суттєву циклічність та негативні зміни переважної більшості релевантних індикаторів. Відповідно, подальше підвищення стійкості фінансової системи України повинно ґрунтуватись на прийнятті виважених управлінських рішень в межах бюджетно-податкової, грошово-кредитної, валютної, боргової та інвестиційної політик, а також на ефективному збалансуванні державних та ринкових інструментів стабілізації економіки.

6. Одним із істотних факторів суттєвої вразливості вітчизняної фінансової системи до кризових явищ є недостатній ступінь розробленості методичних основ та концептуальних положень системи раннього попередження ризику. Запропонований науково-методичний підхід до оцінювання ризику втрати стійкості фінансової системи враховує напрямок та силу впливу зовнішніх і внутрішніх деструктивних факторів та реалізується на основі застосування сценарного підходу.

7. Розроблено науково-методичний підхід до оцінювання рівня стійкості фінансової системи на основі принципу Парето, який дозволяє однозначно стверджувати про наявність кризової ситуації та ідентифікувати



основні чинники, що призводять до негативних подій. Це надає можливість ефективно використовувати весь комплекс інструментів державного управління та проводити збалансоване вирівнювання стійкості фінансової системи на всіх її рівнях.

8. У роботі запропоновано науково-методичний підхід до оптимізації параметрів стійкості фінансової системи, який дозволяє сформулювати виважену державну стабілізаційну політику з градацією найбільш раціональних тактичних та стратегічних векторів впливу. Процес оптимізації здійснюється на основі використання інструментарію «теорії ігор» та ітераційного методу. Даний підхід надає можливість врахувати інтереси державних органів влади та суб'єктів господарювання, і в результаті, визначити рівноважні параметри їх ефективної взаємодії.

9. Організація системи фінансового нагляду в Україні є недосконалою, що підтверджується значними деструктивними наслідками фінансової кризи 2008-2009 рр. Запропоновано механізм її трансформації у контексті забезпечення стійкості фінансової системи, що передбачає закріплення повноважень щодо регулювання банківського сектору за НБУ та агрегування у єдиний наглядовий орган НКЦПФР та Нацкомфінпослуг. Вибір такої структури фінансового нагляду обумовлений загальносвітовими тенденціями до укрупнення наглядових органів, банкоцентричністю фінансового ринку України, рівнем його розвитку, та економічною доцільністю таких трансформацій (позитивний ефект масштабу).



СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адилов Р. М. Теоретико-методологические аспекты государственного регулирования банковской деятельности [Электронный ресурс] / Р. М. Адилов, У. Ш. Адилова. – Режим доступа : <http://www.uecs.ru/uecs30-302011/item/481-2011-06-02-11-10-01>.
2. Антициклічне регулювання ринкової економіки : глобалізаційна перспектива : монографія / Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Я. М. Столярчук [та ін.] ; за заг. ред. д. е. н., проф. Д. Г. Лук'яненка та д. е. н., проф. А. М. Поручника. – К. : КНЕУ, 2010. – 334 с.
3. Ареф'єва О. В. Економічна стійкість підприємства: сутність, складові та заходи її забезпечення / О. В. Ареф'єва, Д. М. Городинська // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 8 (86). – С. 83-91.
4. Артем'єва І. О. Розвиток світової фінансово-кредитної системи в умовах глобалізації / І. О. Артем'єва // Вісник СевНТУ. Серія : Економіка і фінанси. – 2013. – Вип. 138. – С. 20-27.
5. Базилевич В. Д. Економічна теорія / В. Д. Базилевич. – К. : Знання-Прес, 2004. – 615 с.
6. Балабанов А. И. Финансы / А. И. Балабанов, И. Т. Балабанов. – СПб. : Изд-во «Питер», 2000. – 192 с.
7. Балабанов И. Т. Инновационный менеджмент : учеб. пособ. / И. Т. Балабанов. – СПб. : Питер, 2000. – 340 с.
8. Банківський нагляд : навчальний посібник / В. І. Міщенко, А. П. Яценюк, В. В. Коваленко. – К. : Знання, 2004. – 406 с.
9. Банківський нагляд [Електронний ресурс] / офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=76262.
10. Барановський О. І. Банківська безпека: проблема виміру / О. І. Барановський // Економіка і прогнозування. – 2006. – № 1. – С. 7-26.



11. Бахолдин А. А. Финансовая стабильность, денежно-кредитная политика и банковские риски / А. А. Бахолдин // Финансы и кредит. – 2007. – № 5 (245). – С. 59–61.

12. Белінська Я.В., Биховченко В.П. Фінансова стабільність: сутність та напрями забезпечення // Стратегічні пріоритети. – 2010. – №4 (17). – С. 57-67.

13. Бобиль В. В. Удосконалення моделі оцінки фінансової стійкості сучасної банківської системи / В. В. Бобиль // Проблеми економіки транспорту. – 2011. – № 2. – С. 11-18.

14. Боди З. Финансы / З. Боди, Р. К. Мертон. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 197 с.

15. Бодров О. Г. Экономическая свобода и устойчивость предприятия / О. Г. Бодров, В. А. Мальгин, В. Т. Тимирясов. – Казань : Изд-во «Таглитмат», 2000. – 208 с.

16. Боронос В. Г. Фінансовий потенціал території у державній фінансовій політиці: методологія і практика управління : дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Боронос В. Г. – Суми, 2012 – 433 с.

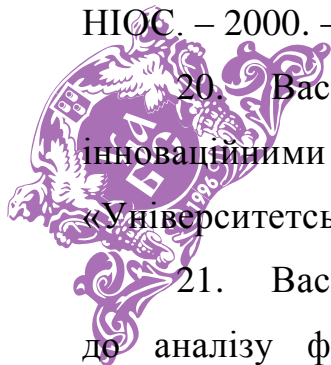
17. Бриштеле А. Государственное регулирование банков в обеспечении экономической безопасности / А. Бриштеле // Банковский вестник. – 2009. – №2. – С. 43-49.

18. Брігхем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту : пер. з англ. / Є. Ф. Брігхем. – К. : Молодь, 1997. – 1000 с.

19. Василик О. Д. Теорія фінансів: підручник / О. Д. Василик. – К.: НІОС. – 2000. – 416 с.

20. Васильєва Т. А. Інвестиційний менеджмент. Основи управління інноваційними проектами : підручник / Т. А. Васильєва. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2008. – 896 с.

21. Васильєва Т. А. Розвиток структурно-функціонального підходу до аналізу фінансової стійкості в системі банківського нагляду /



State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING"
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

Т. А. Васильєва, О. В. Заруцька // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 10 (212). – С.28-35.

22. Глобалізація продовжує поглинати Україну [Електронний ресурс] / Business Information Network UA. – Режим доступу : <http://bin.ua/news/economics/economic/148843-globalizaciya-prodolzhaet-pogloshhat-ukrainu.html>.

23. Глосарій банківської термінології [Електронний ресурс] / Офіційний сайт НБУ. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123708&cat_id=123324.

24. Горняк О. В. Розвиток теорії порівняльного аналізу економічних систем на початку ХХІ століття / О. В. Горняк // Вісник ОНУ. – 2009. – Т.14. – Вип.15. – С.49-54.

25. Грабовецький Б. Є. Економічний аналіз : Навчальний посібник / Б. Є. Грабовецький. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 256 с.

26. Гриньова В. М. Державне регулювання економіки : навчальний посібник / В. М. Гриньова, М. М. Новикова. – Х.: ІНЖЕК, 2004. – 756 с.

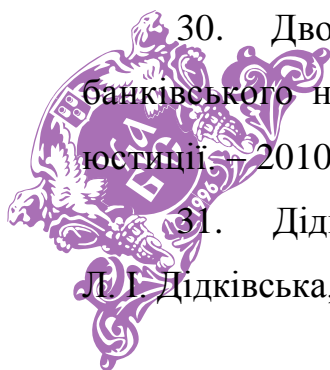
27. Гроші та кредит. Підручник. – 3-тє вид., перероб. і доп. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. – К. : КНЕУ, 2002. – 598 с.

28. Д'яконова І. І. Теоретико-методологічні основи функціонування банківської системи України : монографія / І. І. Д'яконова. – Суми : Університетська книга, 2007. – 400 с.

29. Дадашев, А.З. Финансовая система России: Учебное пособие / А. З. Дадашев, Д. Г. Черник. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 248 с.

30. Дворецька М. І. Теоретичні та практичні аспекти здійснення банківського нагляду в Україні / М. І. Дворецька // Вісник Вищої ради юстиції – 2010. – № 3. – С. 90-97.

31. Дідківська Л. І. Державне регулювання економіки / Л. І. Дідківська, Л. С. Головка. – К. : Знання, 2008. – 213 с.



32. Дмитренко Д. М. Реструктуризація фінансової системи України від впливом глобалізації : автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.08 / Д. М. Дмитренко. ДВНЗ «УАБС НБУ». – Суми, 2010. – 28 с.

33. Економіка України : 10 років реформ / За заг. ред. Ватаманюка З. Г., Панчишина С. М. – Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2001. – 496 с.

34. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 3. / Редкол. С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – 864 с.

35. Ершов М. В. Мировой финансовый кризис. Что дальше? / М. В. Ершов. – М. : Экономика, 2011. – 295 с.

36. Завгородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Завгородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. – 3-тє вид., випр. та доп. – К. : Т-во «Знання», КОО, 2000. – 587 с.

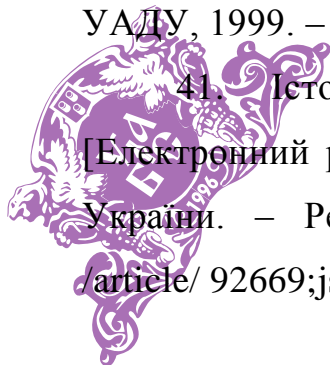
37. Завгородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Завгородній, Г. Л. Вознюк. – К. : Знання, 2007. – 1072 с.

38. Зубанов Н. В. Анализ устойчивости относительно поставленной цели как один из подходов к описанию функционирования организации в условиях неопределенности : монография / Н. В. Зубанов. – Самара : Самар. гос. ун-т, 2000. – 198 с.

39. Иванов Н. Глобализация и проблемы оптимальной стратегии развития / Н. Иванов // Мировая экономика и международные отношения. – 2000. – № 3. – С. 12–18.

40. Іваницька О. М. Фінансові ринки: Навч. посібник. – К.: Вид-во УАДУ, 1999. – 96 с.

41. Історичні передумови виникнення системи Казначейства [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Державної казначейської служби України. – Режим доступу : <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/publish/article/92669;jsessionid=18C2F82969456E8C3E9C62B53425E106>.



42. Кавинов А. А. Место региональных финансов в финансовой системе РФ [Электронный ресурс] / А. А. Кавинов. – Режим доступа : [http://www.unn.ru/pages/issues/vestnik/99990193_West_econ_finans_2005_1\(7\)/38.pdf](http://www.unn.ru/pages/issues/vestnik/99990193_West_econ_finans_2005_1(7)/38.pdf).

43. Кириленко О. П. Фінанси (Теорія та вітчизняна практика) : навч. посібник / О. П. Кириленко. – Тернопіль: Астон, 2002. – 212 с.

44. Кирилюк Є. М. Методологія дослідження процесів трансформації економічних систем у сучасних теоріях / Є. М. Кирилюк, А. М. Прощаликіна // Механізм регулювання економіки. – 2011. – № 4. – С. 172-179.

45. Коваленко Д. І. Гроші та кредит: теорія і практика: навч. посібник / Д. І. Коваленко. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 344 с.

46. Кондратьев Н. Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. Избранные труды / Н. Д. Кондратьев, Ю. В. Яковец, Л. И. Абалкин. – М.: Экономика, 2002. – 766 с.

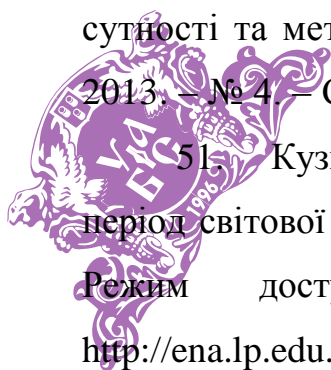
47. Кравченко П. П. Финансовый рынок в рыночной экономике / П. П. Кравченко // Финансовый менеджмент. – 2001. – № 4. – С.109-130.

48. Крафт В. Г. Концепция содержания и структуризации финансовой системы страны / Г. В. Крафт // Вестник Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2003. – №4. – С. 83-95.

49. Кредит і банківська справа : підручник / О. Д. Вовчак, Н. М. Руцишин, Т. Я. Андрейків. – К. : Знання, 2008. – 564 с.

50. Кремень В. М. Науково-методичні підходи до визначення сутності та мети фінансового нагляду / В. М. Кремень // БізнесІнформ. – 2013. – № 4. – С. 381-385.

51. Кузнецова Л. В. Проблемы регулювання банківської діяльності в період світової фінансової кризи [Електронний ресурс] / Л. В. Кузнецова. – Режим доступу : <http://www.oschadnybank.com/ua/about/reporting/>. – <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/6523/1/37.pdf>



52. Логинов В. Реструктуризация промышленности в условиях экономического кризиса / В. Логинов, И. Курнышева // Вопросы экономики. – 1996. – № 11. – С. 153–162.

53. Лондар С. Л. Фінанси: навч. посібник / С. Л. Лондар, О. В. Терещенко. – Вінниця: Нова Книга, 2009. – 384 с.

54. Лук'янець О. В. Банківська система України в європейському контексті: генеза, структура, конкурентний потенціал: Монографія / [колектив авторів]; під заг. ред. д.е.н. Р. Ф. Пустовійта. – К. : УБС НБУ, 2009. – 399 с. – С. 155-171.

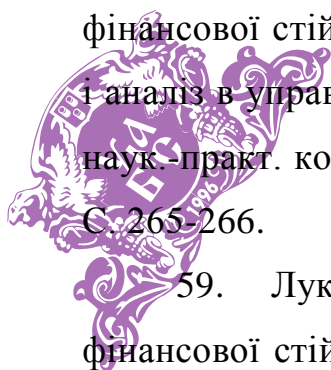
55. Лук'янець О. В. Визначення стійкості інституційних суб'єктів фінансової системи / О. В. Лук'янець // Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи [Текст]: зб. тез доп. III Всеукраїн. наук.-практ. конф. аспірантів та молодих вчених (25-26 жовтня 2007 р.). – Львів: ЛІБС УБС НБУ, 2007. – С. 34-36.

56. Лук'янець О. В. Депозити домашніх господарств як резерв розвитку ресурсів банківської системи / О. В. Лук'янець // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків : зб. тез доп. III Міжнар. наук.-практ. конф. (25-26 вересня 2008 р.). – Черкаси: ЧІБС УБС НБУ, 2008. – 210 с. – С. 38-40.

57. Лук'янець О. В. Індекс економічної свободи України / О. В. Лук'янець // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків : зб. тез доп. VII Міжнар. наук.-практ. конф. (18-19 жовтня 2012 р.). – Черкаси: ЧІБС УБС НБУ, 2012. – 516 с. – С. 365-367.

58. Лук'янець О. В. Методичні підходи до визначення індикаторів фінансової стійкості домогосподарств / О. В. Лук'янець // Облік, контроль і аналіз в управлінні підприємницькою діяльністю : Матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф. (8-10 квітня 2009 р.). – Черкаси: ЧДТУ, 2009. – 448 с. – С. 265-266.

59. Лук'янець О. В. Методичні підходи до визначення оцінки фінансової стійкості банківської системи / О. В. Лук'янець // Міжнародна



банківська конкуренція: теорія і практика: зб. тез доп. II Міжнар. наук.-практ. конф. (31 травня-1 червня 2007 р). – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 184 с. – С. 135-136.

60. Лук'янець О. В. Обліково-аналітичне забезпечення управління небанківськими фінансовими установами : монографія [колектив авторів]; під заг. ред. к.е.н., доц. М. Й. Гедза. – К. : ТОВ «ДКС центр», 2009. – 392 с. – С. 208-245.

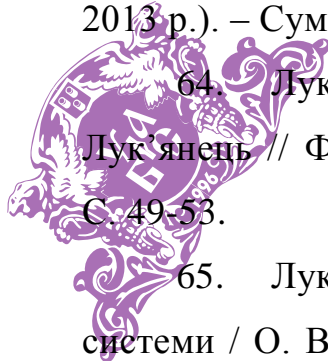
61. Лук'янець О. В. Особливості фінансових систем в умовах трансформаційної економіки / О. В. Лук'янець // Фінансова система України: проблеми та перспективи розвитку в умовах трансформації соціально-економічних відносин : зб. тез доп. I Міжнар. наук.-практ. конф. (16-18 травня 2013 р., м. Севастополь) / Севастопольський інститут банківської справи Української академії банківської справи Національного банку України; Таврійський національний університет імені В. І. Вернадського. – Сімферополь : ТНУ ім. В.І. Вернадського, 2013. – 367 с. – С. 186-188.

62. Лук'янець О. В. Реформування фінансового регулювання та нагляду для забезпечення стійкості фінансової системи України / О. В. Лук'янець // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. Випуск 31. – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2011. – 381 с. – С. 177-188.

63. Лук'янець О. В. Ризики фінансової системи України / О. В. Лук'янець // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез доп. XVI Всеукраїн. наук.-практ. конф. (24-25 жовтня 2013 р.). – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. – 93 с. – С. 83-84.

64. Лук'янець О. В. Рівень економічної свободи України / О.В. Лук'янець // Фінансовий простір. – ЧІБС УАБС НБУ. – 2012. – № 3 (7). – С. 49-53.

65. Лук'янець О. В. Системи діагностики стану банківської системи / О. В. Лук'янець // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і



практика : зб. тез доп. V Міжнар. наук.-практ. конф. (27-28 травня 2010 р.): у 2-х т. – Т.1. – Суми: УАБС НБУ, 2010.– 135 с. – С. 94-96.

66. Лук'янець О. В. Стрес-тестування як інструмент оцінки стійкості банківської системи / О. В. Лук'янець // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доп. IV Міжнар. наук.-практ. конф. (21-22 травня 2009 р.): у 2-х т. – Т.1. – Суми: УАБС НБУ, 2009. – 182 с. – С. 66-67.

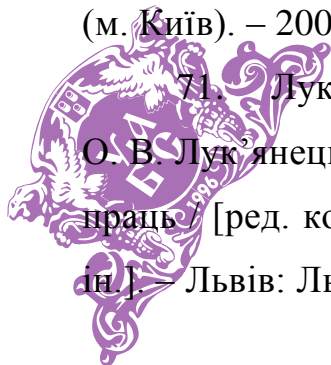
67. Лук'янець О. В. Теоретичні аспекти стійкості фінансової системи / О. В. Лук'янець // Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи: зб. тез доп. II Всеукраїн. наук.-практ. конф. аспірантів та молодих вчених (27-29 вересня 2006 р). – Львів: ЛІБС НБУ, 2006. – 200 с. – С. 68-69.

68. Лук'янець О. В. Функціонування органів регулювання і нагляду за фінансовим сектором в Україні // Розвиток фінансових відносин в Україні: монографія / авт. кол., За наук. ред. д.е.н., проф. Пустовійта Р. Ф. і к.е.н., доц. Мартюшевої Л. С. – Київ: УБС НБУ, 2012. – 314 с. – С. 289-306.

69. Лук'янець О. В. Методичні підходи до визначення індикаторів фінансової стійкості домогосподарств / О. В. Лук'янець // Наука й економіка. Вип. 3 (15). – Т. 1. – Хмельницький: ХЕУ, 2009. – 325 с. – С. 77-82.

70. Лук'янець О. В. Методичні підходи до визначення оцінки фінансової стійкості банківської системи / Л. В. Кривенко, О. В. Лук'янець // Вісник університету банківської справи Національного банку України (м. Київ). – 2008. – № 3. – С. 108-111.

71. Лук'янець О. В. Особливості моделей фінансових систем / О. В. Лук'янець // Торгівля, комерція, підприємництво: збірник наукових праць / [ред. кол.: В. В. Апопій, Ю. А. Дайновський, С. В. Скибінський та ін.] – Львів: Львівська комерційна академія, 2013. – Вип. 15. – С. 75-79.



72. Лук'янець О. В. Оцінка стійкості фінансової системи: теоретичні аспекти / О. В. Лук'янець // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. Т. 18. – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2006. – С. 346-350.

73. Лук'янець О. В. Оцінка фінансової стійкості суб'єктів реального сектора економіки України / О. В. Лук'янець // Aktualní vymoženosti vědy – 2011: materialy VII mezinárodní vědecko – praktická conference. – Díl 1. Ekonomické vědy: Praga / Publishing House «Education and Science» s.r.o. – 112 stran. – С. 83 -85.

74. Лук'янець О. В. Роль фінансового нагляду у забезпеченні стійкості фінансової системи / О. В. Лук'янець // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків: матеріали V Міжнар. наук.-практ. конф. (14-15 жовтня 2010 р.). – Черкаси: ЧІБС УБС НБУ, 2010. – 370 с. – С. 228-230.

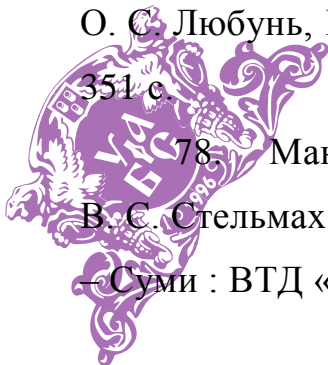
75. Лук'янець О. В. Стрес-тестування як інструмент оцінки стійкості фінансової системи / О. В. Лук'янець // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово-економічні системи: трансформація та євро інтеграція: збірник наукових праць. Вип. 1 (63). – Львів, НАН України, Ін-т регіональних досліджень, 2007. – 505 с. – С. 423-429.

76. Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації / З. О. Луцишин. – К., 2002. – 230 с.

77. Любунь О. С. Національний банк України : Основні функції, грошово-кредитна політика, регулювання банківської діяльності / О. С. Любунь, В. С. Любунь, І. В. Іванець. – К. : Центр навч. л-ри, 2004. –

351 с.

78. Макро- і мікроекономічні складові розвитку : монографія / В. С. Стельмах А. О. Єпіфанов, І. В. Сало, І. І. Д'яконова, М. А. Єпіфанова. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2006. – 505 с.



79. Малишевски В. Независимость центрального банка в экономике переходного периода / В. Малишевски. – Варшава: CASE – Центр социально-экономических исследований, 1999. – 35 с.

80. Мамалуй О. О. Основи економічної теорії : Навч. посібник / О. О. Мамалуй, О. А. Гриценко, Л. В. Гриценко. – К. : Юрінком Інтер, 2006. – 479 с.

81. Масленченков Ю. С. Финансовый менеджмент в коммерческом банке: технология финансового менеджмента клиента / Ю. С. Масленченков. – М. : Перспектива, 1997. – 214 с.

82. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учеб. Пособие / Под ред. Л. Н. Красавиной. – М. : Финансы и статистика, 2008. – 572 с.

83. Мельникова Н. А. Бюджетная и налоговая система Республики Беларусь: учеб. пособие / Н. А. Мельникова. – Мн.: БГУ, 2005. – 262 с.

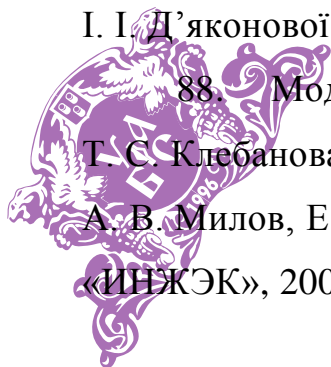
84. Миргородська Л. О. Фінансові системи зарубіжних країн: навчальний посібник / Л. О. Миргородська. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 320 с.

85. Міжнародна економіка : підручник / [В. В. Білоцерківець, О. О. Завгородня, В. К. Лебедева та ін.]; за ред. А. О. Задой, В. М. Тарасевича.-К. : ЦУЛ, 2012. – 416 с.

86. Міжнародна економіка: підручник / За заг. ред В. М. Тарасевича. – К. : ЦУЛ, 2006. – 224 с.

87. Міжнародні фінанси : навч. посіб. / [І. І. Д'яконова, М. І. Макаренко, Ф. О. Журавка та ін.]; за ред. М. І. Макаренка та І. І. Д'яконової. – К. : «Центр учбової літератури», 2013. – 548 с.

88. Моделирование экономической динамики: учебное пособие / Т. С. Клебанова, Н. А. Дубровина, О. Ю. Полякова, Е. В. Ревнева, А. В. Милов, Е. А. Сергиенко – 2-е изд., стереотип. – Х.: Издательский Дом «ИНЖЭК», 2005. – 244 с.



89. Мозговий О. М. Фондовий ринок : навч. посібник / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.

90. Набок Р. Аспекти, що можуть призвести до виникнення проблемного банку // Вісник НБУ. – 2007. – № 8. – С. 46-50.

91. Нагляд за діяльністю у фінансовому секторі України : чи допоможе об'єднання наглядових органів? / Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій в Україні. - http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2005/U10_ukr.pdf.

92. Національний інститут проблем міжнародної безпеки [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.niisp.org.ua/index.php>.

93. Національні фінансові системи в умовах глобалізації : монографія / За заг. ред. проф. Лютого І. О. – Івано-Франківськ : Галицька Академія, 2008. – 308 с.

94. Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / С. М. Дробышевский, П. В. Трунин и др. // Сб. научн. тр. № 103Р. – М. : Институт экономики переходного периода, 2006. – С. 46.

95. Новий тлумачний словник української мови ; 4 т. Т. 4: РОБ-Я: Наукове видання. – К. : Аконіт, 1998. – 941 с.

96. Общие и отличительные черты трансформационных процессов в государствах ЦВЕ [Электронный ресурс] / Глобальная экономика. Конструктивный взгляд на экономические процессы. – Режим доступа : [http://www.samaraconstruction.ru/natsionalnye-ekonomiki/1494-obshhie-i-otlichitelnye-cherty-transformacionnyh-processov-v-gosudarstвах-cve-chast-](http://www.samaraconstruction.ru/natsionalnye-ekonomiki/1494-obshhie-i-otlichitelnye-cherty-transformacionnyh-processov-v-gosudarstвах-cve-chast-2.html)

2.html.
97. Опарін В. М. Фінанси : Загальна теорія : навч. посібник / В. М. Опарін – 2-ге вид., доп. і перероб. – К. : КНЕУ, 2002 . – 240 с.

98. Опря А. Т. Статистика : навчальний посібник / А. Т. Опря. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 448 с.

99. Організаційно-методичні підходи до запровадження в НБУ системи оцінки стійкості фінансової системи : Інформаційно-аналітичні матеріали / За редакцією д.е.н., проф. В.І. Міщенко, к.е.н., доц. О.І. Кіресва і к.е.н. М.М. Шаповалової – Київ : Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 97 с.

100. Основи економічної теорії : навч. посібник / За заг. ред. Козак Ю. Г. – К. : ЦУЛ, 2012. – 264 с.

101. Основи економічної теорії : Підручник / За заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Л. С. Шевченко. – Х.: Право, 2008. – 448 с.

102. Основи економічної теорії : підручник / Чухно А. А., Єщенко П. С., Климко Г. Н. [та ін.] ; за ред. А. А. Чухна. – К. : Вища шк., 2001. – 606 с.

103. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

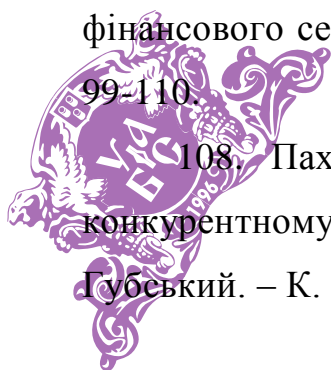
104. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>. – Назва з екрану.

105. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

106. Павлов Р. А. Порівняльна характеристика основних комплексних систем діагностики та прогнозування потенційного банкрутства в банківському секторі національної економіки / Р. А. Павлов // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. Випуск 226 : В 3 т., т. 3. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2007. – С. 794–798.

107. Панасенко Г. Критерії та показники оцінки стійкості фінансового сектору / Г. Панасенко // Вісник КНТЕУ. – 2010. – № 6. – С. 99–110.

108. Пахомов Ю. М. Національні економіки в глобальному конкурентному середовищі / Ю. М. Пахомов, Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський. – К. : Україна, 1997. – 237 с.



109. Перехрест Л. М. Методичні підходи до виявлення загроз фінансовій стабільності банків / Л. М. Перехрест // Науковий вісник Національного університету ДПС України. – 2012. – № 3(58). – С. 69-75.

110. Петик М. Україна в сучасних глобалізаційних процесах / М. Петик // Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. – Вип. 19. – С. 530-539.

111. Пилипів В. В. Методологічні аспекти визначення фінансового простору [Електронний ресурс] / В. В. Пилипів. – Режим доступу : <http://dspace.nbuv.gov.ua:8080/dspace/handle/123456789/5895>.

112. Поверляк Т. І. Фінансово-економічна стійкість як складова економічної стабільності підприємства / Т. І. Поверляк // Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки). – 2013. – № 1 (21). – С. 181-186.

113. Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению – Вашингтон, округ Колумбия, США : Международный Валютный Фонд, 2007. – 324 с.

114. Положення про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс] : указ Президента України №1070/2011 від 23 листопада 2011 року. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/844.html>.

115. Про НКЦПФР [Електронний ресурс] / офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://www.nssmf.gov.ua/about/description>. – Назва з екрану.

116. Попов А. И. Экономическая теория / А. И. Попов. – 4-е изд. – СПб.: Питер, 2006. — 544 с.

117. Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент у банку : підручник / Л. О. Примостка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К. : КНЕУ, 2004. – 468 с.

118. Про банки і банківську діяльність [Електронний ресурс] : закон України в редакції Закону №2121-III від 16.10.2012. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14/page5>.

119. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [Електронний ресурс]: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 28.10.2013 р. № 1277. – Режим доступу : http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm.

120. Про Національний банк України [Електронний ресурс] : закон України №679-XIV від 20 травня 1999 року, поточна редакція від 11.10.2013. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/679-14/page>. – Назва з екрану.

121. Про НКЦПФР [Електронний ресурс] / офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/about/description>. – Назва з екрану.

122. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]: закон України №2664-III від 12 липня 2001 року, поточна редакція від 23.10.2013. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14/page>.

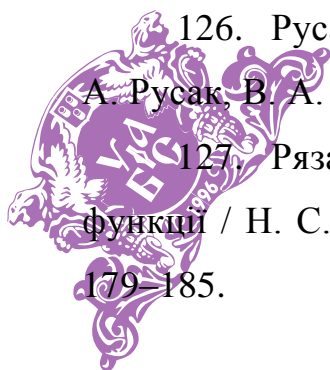
123. Родионова В. М. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции / В. М. Родионова, М. А. Федотова. – М. : Перспектива, 1997. – 230 с.

124. Романенко О. Р. Фінанси : навч. посібник / О. Р. Романенко, С. Я. Огородник, М. С. Зязюн. – К. : КНЕУ, 1999. – 108 с.

125. Рудченко Т. І. Трансформаційні процеси та формування протикорупційного економічного порядку в Україні: Навчальний посібник / Т. І. Рудченко, С. М. Качан, Г. М. Усачова. – Донецьк : ДонНТУ, 2009. – 250 с.

126. Русак Н. А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования / Н. А. Русак, В. А. Русак. – Минск : Высш. шк., 1997. – 309 с.

127. Рязанова Н. С. Фінансовий ринок: його генезис, сутність та функції / Н. С. Рязанова // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – Вип. 17. – С. 179–185.



128. Сабанти Б. М. Теория финансов: учебное пособие / Б. М. Сабанти. – 2-изд. – М.: Издательство «Менеджер», 2000. – 192 с.

129. Седов В. В. Экономическая теория: В 3 ч. Ч. 2. Микроэкономика : учебное пособие / В. В. Седов. – Челябинск : Челябинский государственный университет, 2002. – 115 с.

130. Селюченко Н. Є. Управління фінансовою системою України [Електронний ресурс] / Н. Є. Селюченко, З. К. Шмигельська. – Режим доступу : http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/15915/1/56_366-371_Vis_725_Ekonomika.pdf.

131. Сенчагов В. К. Экономика, финансы, цены : эволюция, трансформация, безопасность. – М. : АНКИЛ, 2010. – 1120 с.

132. Серік Ю. П. Історичні аспекти розвитку фондового ринку / Ю. П. Серік // Збірник наукових праць міжнародної науково-практичної конференції молодих науковців, аспірантів, здобувачів і студентів «Сучасні проблеми і перспективи розвитку обліку, аналізу та контролю в умовах глобалізації економіки», – 2010. – Ч. II. – С. 304-310.

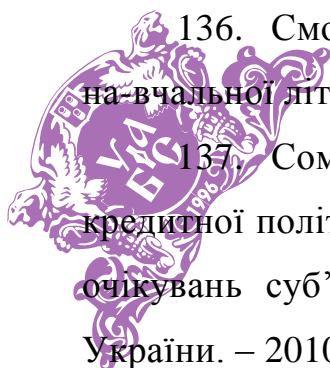
133. Симановский А. Ю. Надзорные и контрольные функции банка России : краткий экскурс / А. Ю. Симановский // Деньги и кредит. – 2001. – № 5. – С. 12-18. Турбанов А. В. Банковское дело / А. В. Турбанов, А. В. Тютюнник. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 608 с.

134. Словник української мови в 11-ти томах / [уклад. В. Винник, В. Градова та ін.]. – Т. IX – К.: Наук. думка, 1978. – 830 с.

135. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. – М. : Эксмо, 2007. – 960 с.

136. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок: навч. посіб. – К.: Центр на-вчальної літератури, 2005. – 384 с.

137. Сомик А. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: канали цін активів, обмінного курсу та очікувань суб'єктів ринку / А. Сомик // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 11. – С. 21–27.



138. Стельмащук А. М. Державне регулювання економіки : навчальний посібник / А. М. Стельмащук; Мін-во освіти і науки України, Тернопільська академія н/г. – Тернопіль: Астон, 2001. – 362 с.

139. Стійкість фінансових ринків України та механізми її забезпечення / О. І. Барановський, В. Г. Барановська, Є. О. Бублик; ред. О. І. Барановського. – К. : НАН України; Ін-т екон. та прогноз., 2010. – 492 с.

140. Стукало Н. В. Оцінювання стану розвитку фінансової глобалізації: особливості для України [Електронний ресурс] / Н. В. Стукало. – Режим доступу : http://kneu.kiev.ua/journal/ukr/article/2006_1_Stukalo_ukr.pdf.

141. Суэтин А. А. Финансовые рынки в мировой экономике / А. А. Суэтин. – М. : «Экономистъ», 2008. – 587 с.

142. Теорія фінансів : підручник / за ред. проф. В. М. Федосова, С. І. Юрія. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 576 с.

143. Трансформаційна економіка : навч. посібник / В. С. Савчук, Ю. К. Зайцев, І. Й. Малий та ін. / За ред. В. С. Савчука, Ю. К. Зайцева. – К. : КНЕУ, 2008. – 613 с.

144. Трансформація моделі економіки України (ідеологія, протиріччя, перспективи) / В. М. Геєць, М. І. Зверяков, А. А. Гриценко, Б. Є. Кваснюк та ін. / За ред. акад. НАНУ В. М. Гейця. – К. : Логос, 1999. – 499 с.

145. Удовенко С. П. Финансовая устойчивость коммерческого банка / С. П. Удовенко // Фондовый рынок. – 2000. – № 9. – С. 2-6.

146. Уткин Э. А. Экономика, рынок, предпринимательство: учебное пособие / Э. А. Уткин. – М. : Финансовая академия при Правительстве РФ, 1996. – 360 с.

147. Филюк Г. М. Соціально-економічні наслідки монополії : теоретичний і практичний аспекти / Г. М. Филюк // Економіка України. – 2008. – № 1. – С. 30-41.

148. Финансово-кредитная система: учебное пособие / Н. И. Куликов, Л. С. Тишина и др. – Тамбов : Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2009. – 80 с.

149. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общей ред. заслуженного деятеля наук РФ, д. е. н., проф. А. Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 1434 с.

150. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред. Е. С. Стояновой ; 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 1998. – 656 с.

151. Финансы : учебник / Под ред. проф. С. И. Лушина, проф. В. А. Слепова. – М. : Изд-во Российской экон. акад., 2000. – 384 с.

152. Финансы : учебник для вузов / Под ред. проф. Л. А. Дробозиной. – М. : Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 527 с.

153. Финансы : учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. / Под ред. В. В. Ковалева. – М. : ТК Велби: Изд-во «Прспект», 2004. – 634 с.

154. Финансы и кредит: краткий курс лекций / И. В. Бокова, С. П. Дядичко и др. – Оренбург: ГОУ ОГУ, 2004. – 185 с.

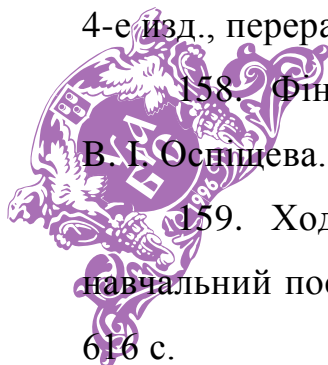
155. Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М. В. Романовского, проф. Г. Н. Белоглазовой. – М. : Юрайт-Издат, 2004. – 575 с.

156. Финансы. Денежное обращение. Кредит : учебник для вузов / Под ред. проф. Г. Б. Поляка. – 2-е изд. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 512 с.

157. Финансы : учебное пособие / Под ред. проф. А.М. Ковалевой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 384 с.

158. Финанси : курс для фінансистів : навч. посіб. / за ред. В. І. Осипцева. – К. : Знання, 2008. – 567 с.

159. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика : навчальний посібник / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К.: ЦУЛ, 2002. – 616 с.



160. Ходякова О. В. Механізм стратегічного управління фінансовою стійкістю промислово-господарських систем / О. В. Ходякова // Экономика и организация управления. – 2010. – № 7 (1). – С. 91-104.

161. Чалдаева Л. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Л. А. Чалдаева, А. А. Килячков. – М. : Юристъ, 2000. – 406 с.

162. Чеблоков А. Т. Стабильное производство – основа финансовой устойчивости предприятий / А. Т. Чеблоков // Финансы. – 1995. – № 8. – С. 16-19.

163. Чепурко В. В. Моделі ситуативної діагностики фінансового стану аграрних підприємств / В. В. Чепурко // Финансы України. – 2000. – № 6. – С. 79-90.

164. Чистов С. М. Державне регулювання економіки : навчально-методичний посібник / С. М. Чистов; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – К.: КНЕУ, 2002. – 208 с.

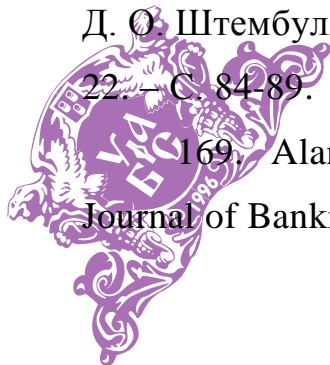
165. Швайка Л. А. Державне регулювання економіки / Л. А. Швайка. – К.: Фонд Знання, 2006. – 435 с.

166. Шиян А. А. Економічна кібернетика: вступ до моделювання соціальних і економічних систем: навч. посіб. – Львів: Магнолія, 2007. – 228 с.

167. Школьник І. О. Етапи розвитку фінансового ринку України та їх характеристика / І. О. Школьник // Механізм регулювання економіки. – 2008. – № 1. – С. 192-197.

168. Штембуляк Д. О. Економічна стійкість підприємства як необхідна умова виживання в сучасних умовах господарювання / Д. О. Штембуляк // Економіка. Менеджмент. Підприємництво. – 2010. – № 22. – С. 84-89.

169. Alan J. M. Deregulation and bank financial policy / J. M. Alan // Journal of Banking & Finance. – 1984. – Vol. 8, Issue 4. – Pp. 557–565.



170. Barth J. Bank Regulation and Supervision: What Works Best? / J. Barth, G. Caprio, R. Levine // NBER Working Paper, No. 9323 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), 2001. – 251 p.

171. Benchmarking Financial Systems Around the World [Electronic resource] / World Bank Policy Research Working Paper 6175, World Bank, Washington, D. C. – 2012. – 203 p. – Access mode : <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development>.

172. Berger A. N. Bank Competition and Financial Stability / A. N. Berger, L. F. Klapper, T.-A. Rima // The World Bank. – 2008. – 27 p.

173. Bhole L. M. Financial Institutions and Markets: Structure, Growth and Innovations / L. M. Bhole. – 4 e. Front Cover. – Tata McGraw-Hill Education, 2004. – 348 p.

174. Borio C. Towards a Macro-Prudential Framework for Financial Supervision and Regulation BIS / C. Borio. – Working Paper No. 128 (Basel: Bank for International Settlements), 2003. – 98 p.

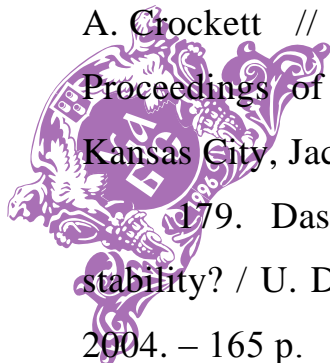
175. Caprio G. Reforming financial systems: historical implications for policy / G. Caprio, D. Vittas // Cambridge University Press. – 1997. – Ch. 4. – P. 65–80.

176. Cihak M. Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision / M. Cihak, R. Podpiera // IMF Working paper № 57. – 2006. – 32 p.

177. Cihak M. Stress testing: A review of key concepts / M. Cihak // Czech National Bank. – 2004. – 24 p.

178. Crockett A. Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy? / A. Crockett // Maintaining Financial Stability in a Global Economy: Proceedings of A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming. – 1997. – P. 7–36.

179. Das U. Does regulatory governance matter for financial system stability? / U. Das, M. Quintyn, K. Chenard. – IMF Working Paper WP/04/89, 2004. – 165 p.



180. Demirguc-Kunt A. Financial Liberalization and Financial Fragility / A. Demirguc-Kunt, R. Asli, E. Detragiache. – IMF Working Paper 98/83 . – Washington : International Monetary Fund, 1998. – 214 p.

181. Eichengreen B. Staying afloat when the wind shifts: External factors and emerging-market banking crises // B. Eichengreen, A. Rose – NBER Working paper. – 1998. – № 6370. – P. 18.

182. Evans Owen, Leone Alfredo M. and over staff-team of IMF. Macroprudential indicators of Financial system soundness. – IMF Washington DC. – April. – 2000.

183. Financial Soundness Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fsi.imf.org/CountryPage.aspx?CtyId=926>.

184. Freytag A. Financial Supervision Unification and Central Bank Fragmentation Effect / A. Freytag, D. Masciandro // Quaderni del Dipartimento di Scienze Economiche dell'Universita di Lecce – Collana di Economia. – 2005. – vol. 74/35. – P. 15–24.

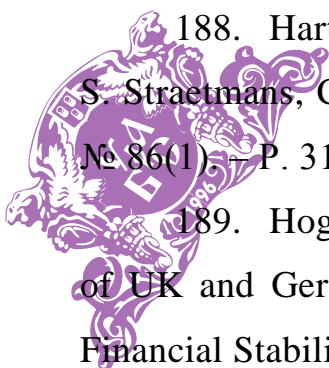
185. Fulfilment of Maastricht criteria [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Glossary:Maastricht_criteria.

186. Gray J. M. Minskian Fragility in the International Financial System / J. M. Gray // New Perspectives in Monetary Macroeconomics / Ed. by G. Dymytsky, R. Pollin. – Michigan, 1994. – 145p.

187. Guide to Transparency in Public Finance. Looking Beyond the Core Budget [Electronic resource] / International Budget Partnership. – Access mode : <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/Looking-Beyond-theBudget.pdf>.

188. Hartmann P. Asset market linkages in crisis periods / P. Hartmann, S. Straetmans, C. G. de Vries // Review of Economics and Statistics. – 2004. – № 86(1). – P. 313-326.

189. Hoggarth G. Alternative routes to banking stability: A comparison of UK and German banking systems / G. Hoggarth, A. Milnem, G. Wood // Financial Stability Review. – 1998 . – № 10. – P. 55–68.



190. IMF Working Paper International Capital Markets Department Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability Prepared by Aerd Houben, Jan Kakes, and Garry Schinasil, June 2004, p. 47

191. José de Luna Martínez and Thomas A. Rose. International Survey of Integrated Financial Sector Supervision. – <http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-3096>.

192. Lukyanets O. Methodological approach to the evaluation of the financial system stability in the conditions of economic transformation / O. Lukyanets // Investment Management and Financial Innovations, Volume 11, Issue 1, 2014. – 202 с. – С. 189-177.

193. Lukyanets O.V. Bank liquidity as the factor of the banking system stability / O.V. Lukyanets // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків: матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф. (20-21 жовтня 2011 р.). – Черкаси: ЧІБС УБС НБУ, 2011. – 396 с. – С. 98-99.

194. Masciandaro D. Reforming Financial Supervision Institutions: An International Comparison / D. Masciandaro // Journal of Financial Trasformation. – 2005. – Vol. 14. – P. 157-164.

195. Merton R. C. Paul Samuelson and Financial Economics / R. C. Merton // American Economist 50. – 2006. – no. 2. – P. 262–300.

196. Minsky H. P. Stabilising an Unstable Economy / H. P. Minsky // New Haven. – London, 1986. – P. 19-29.

197. Padoa-Schioppa T. Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land in Between / T. Padoa-Schioppa. – Second ECB Central Banking Conference, «The Transformation of the European Financial System», Frankfurt. – 2002. – P. 24-25.

198. Schoenmaker D. Financial Supervision in the EU. - [http://personal.vu.nl/d.schoenmaker/Encyclopedia_Financial_Supervision_in_the_EU_v1%20\(28-4\).pdf](http://personal.vu.nl/d.schoenmaker/Encyclopedia_Financial_Supervision_in_the_EU_v1%20(28-4).pdf).



199. The Role of Financial Markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe // ECB Occasional Paper Series. – №72. – 2007. – 34 p.

200. The structure of Financial Supervision. Approaches and Challenges in a Global Marketplace / Group of Thirty. – Washington, DC, 2008. – 256 p.

201. The World Bank : official web-page [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.worldbank.org/>.

202. Vasilyeva T. A. Analysis of internal and external imbalances in the financial sector of Ukraine's economy / Vasilyeva T. A., Lunyakov O. V., Leonov S. V. // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 12 (150). – С. 176 – 184.

203. Worrell Delisle. Quantitative assessment of the Financial Sector: an integrated approach. – IMF Working Paper WP/04/153.

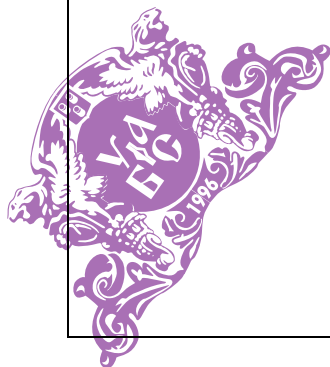
204. Yongil J. Bank Concentration and Performance / J. Yongil, S. Miller // Working Paper Series. – 2002. – № 25. – 120 p.



Додатки

Таблиця А.1 – Базовий та рекомендований набори індикаторів фінансової стійкості суб'єктів фінансової системи

Суб'єкти (групи)	Показники
Базовий набір індикаторів	
Депозитні установи	
Достатність капіталу	1. Відношення нормативного капіталу до активів, зважених по ризику 2. Відношення нормативного капіталу першого рівня до активів, зважених по ризику 3. Відношення кредитів і позик, що не обслуговуються за вирахуванням створених резервів до капіталу
Якість активів	4. Відношення кредитів і позик, що не обслуговуються до загального обсягу кредитів і позик 5. Відношення розподілу кредитів і позик по секторах до загального обсягу кредитів і позик
Прибуток і рентабельність	6. Норма прибутку на активи 7. Норма прибутку на власний капітал 8. Відношення прибутку по відсоткам до валового доходу 9. Відношення непроцентних витрат до валового доходу
Ліквідність	10. Відношення ліквідних активів до сукупних активів 11. Відношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань
Чутливість до ринковому ризику	12. Відношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу
Рекомендований набір індикаторів	
Депозитні установи	1. Відношення капіталу до активів 2. Відношення великих відкритих позицій до капіталу 3. Відношення географічного розподілу кредитів і позик до загального обсягу кредитів і позик 4. Відношення валової позиції по похідним фінансовим інструментам у активах до капіталу 5. Відношення валової позиції по похідним фінансовим інструментам у пасивах до капіталу 6. Відношення доходу від трейдингових операцій до сукупного доходу 7. Відношення витрат на персона до непроцентних витрат 8. Спред між довідковими ставками за кредитами і депозитами 9. Спред між максимальною і мінімальною міжбанківськими ставками 10. Відношення депозитів клієнтів до загального обсягу кредитів і позик (без міжбанківських) 11. Відношення валютних кредитів і позик до загального обсягу кредитів і позик 12. Відношення валютних зобов'язань до загальних зобов'язань 13. Відношення чистої відкритої валютної позиції за інструментами участі в капіталі до капіталу



Продовження таблиці А.1

Інші фінансові корпорації	14. Відношення активів до загальних активів фінансової системи 15. Відношення активів до ВВП
Сектор нефінансових корпорацій	16. Відношення загального боргу до власного капіталу 17. Норма прибутку на власний капітал 18. Відношення прибутку до витрат на виплату відсотків та погашення основної суми боргу 19. Відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу 20. Відношення активів до загальних активів фінансової системи
Домогосподарства	21. Відношення боргу домогосподарств до ВВП 22. Відношення виплат домогосподарств на виплату відсотків та погашення основної суми боргу до доходу
Ринкова ліквідність	23. Середній спред між курсами пропозиції і попиту на ринку цінних паперів 24. Коефіцієнт середньодобового обороту на ринку цінних паперів
Ринок нерухомості	25. Ціни на нерухомість 26. Відношення кредитів і позик на житлову нерухомість до загального обсягу кредитів і позик 27. Відношення кредитів і позик на комерційну нерухомість до загального обсягу кредитів і позик

Державний вищий навчальний заклад
 «УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ»
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ



Таблиця Б.1 – Макропруденційні індикатори фінансової стійкості за методологією Європейського Центрального банку

Категорії індикаторів (Categories of indicators)	Сфера і кількість індикаторів (Areas and number of indicators)
I. Внутрішні фактори (internal factors)	
1. Прибутковість, якість балансу, адекватність капіталу (Profitability, balance sheet quality and capital adequacy)	38 індикаторів: показники доходу і витрат, структурні показники, ефективність, рентабельність (income and cost developments and composition, efficiency, profitability, income and costs as percent of total assets); 18 індикаторів: структура активів і зобов'язань, тощо (balance sheet – coverage as share per the banking sector, asset and liability composition; off-balance sheet items); 18 індикаторів: адекватність капіталу, якість активів, ліквідність тощо (capital adequacy, asset quality, provisions)
2. Попит і пропозиція як умови конкуренції (Demand and supply (competitive) conditions)	7 індикаторів: середні і граничні значення процентних ставок тощо (interest receivable and interest payable, average margin and overall margin)
3. Концентрація ризиків (Risk concentrations)	25 індикаторів: зростання кредиту і його галузева концентрація, обсяг наданих кредитів в економіку, обсяг наданих нових кредитів, позики нефінансовим організаціям і промисловості (credit growth and sectoral concentration, aggregate lending, aggregate new lending, lending to non-MFI private sectors, industry exposures); 18 індикаторів, що характеризують структуру активів: дохід від активів, обсяг високоліквідних активів, валютна і термінова структура кредитного портфеля, глобальні кредитні ризикові позиції (composition of other assets - aggregate fixed income securities holdings, aggregate equity holdings, aggregate balance sheet, currency and maturity structure of domestic lending, global credit exposures); 14 індикаторів ризиків ліквідності (liquidity risk): підвладність ризикам 15 країн ЄС від нових членів (exposures of EU-15 to new EU member countries), ризики з боку трансформаційних і країн, що розвиваються (exposures towards emerging and developing countries), ринкові ризики (market risk exposures)
4. Ринкові оцінки ризиків (Market assessment of risks)	8 індикаторів: індекс банківських акцій (all bank share price index), ринковий спред (yield spread), банківські рейтинги (bank rating), відстань до дефолту головних банків ЄС (distance to default of majoreu banks)
II. Зовнішні фактори (external factors)	
5. Фінансова вразливість (Financial fragility)	15 індикаторів: загальний борг (total debt), корпоративний борг (corporate sector), борг домогосподарств (household total debt), схильність до заощадження (household saving ratio), середні значення очікування дефолту для промисловості (median expected default frequencies for key industries)
6. Динаміка цін на фондові цінності (Asset price developments)	5 індикаторів: фондові індекси (stock indices), ціни на нерухомість (real estate prices)

Продовження таблиці Б.1

7. Циклічні та монетарні умови (Cyclical and monetary conditions)	10 індикаторів: темпи зростання ВВП та його компонентів (rate of growth of GDP and its components), динаміка безробіття (developments in unemployment), процентні ставки (interest rates), валютні курси (exchange rates), індекс споживчих цін (consumer price index)
III. Фактори фінансового середовища (contagion factors)	
8. Міжбанківський ринок (Interbank markets)	3 індикатори: міжбанківські зобов'язання (interbank liabilities), частка активів 3 або 5 банків з найбільшими міжбанківськими позиціями (share of assets of 3 and 5 banks with the largest interbank exposures)

Державний вищий навчальний заклад
 «УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ»



State Higher Educational Institution
 "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Таблиця В.1 – Відображення ітераційної процедури оптимізації параметрів фінансової системи

№	RTE				FSG				v			min B	max A	Кількість стратегій, що застосовуються					
	Стратегія	B1	B2	B3	Стратегія	A1	A2	A3	v1	v2	v ср.			B1	B2	B3	A1	A2	A3
1	A1	1	1	1	B3	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0
2	A1	2	2	2	B3	2	2	2	1	1	1	2	2	0	0	1	1	0	0
3	A1	3	3	3	B3	3	3	3	1	1	1	3	3	0	0	1	1	0	0
4	A1	4	4	4	B3	4	4	3,9999	1	1	1	4	4	0	0	1	1	0	0
5	A1	5	5	5	B3	5	5	4,9999	1	1	1	5	5	0	0	1	1	0	0
6	A1	6	6	6	B3	6	6	5,9999	1	1	1	6	6	0	0	1	1	0	0
7	A1	7	7	7	B3	7	7	6,9999	1	1	1	7	7	0	0	1	1	0	0
8	A1	8	8	8	B3	8	8	7,9999	1	1	1	8	8	0	0	1	1	0	0
9	A1	9	9	9	B3	9	8,9999	8,9999	1	1	1	9	9	0	0	1	1	0	0
10	A1	10	10	10	B3	10	9,9999	9,9999	1	1	1	10	10	0	0	1	1	0	0
11	A1	11	11	11	B3	11	11	11	1	1	1	11	11	0	0	1	1	0	0
12	A1	12	12	12	B3	12	12	12	1	1	1	12	12	0	0	1	1	0	0
13	A1	13	13	13	B3	13	13	13	1	1	1	13	13	0	0	1	1	0	0
14	A1	14	14	14	B3	14	14	14	1	1	1	14	14	0	0	1	1	0	0
15	A1	15	15	15	B3	15	15	15	1	1	1	15	15	0	0	1	1	0	0
16	A1	16	16	16	B3	16	16	16	1	1	1	16	16	0	0	1	1	0	0
17	A1	17	17	17	B3	17	17	17	1	1	1	17	17	0	0	1	1	0	0
18	A1	18	18	18	B3	18	18	18	1	1	1	18	18	0	0	1	1	0	0
19	A1	19	19	19	B3	19	19	19	1	1	1	19	19	0	0	1	1	0	0
20	A1	20	20	20	B3	20	20	20	1	1	1	20	20	0	0	1	1	0	0
21	A1	21	21	21	B3	21	21	21	1	1	1	21	21	0	0	1	1	0	0
22	A1	22	22	22	B3	22	22	22	1	1	1	22	22	0	0	1	1	0	0
23	A1	23	23	23	B3	23	23	23	1	1	1	23	23	0	0	1	1	0	0
24	A1	24	24	24	B3	24	24	24	1	1	1	24	24	0	0	1	1	0	0
25	A1	25	25	25	B3	25	25	25	1	1	1	25	25	0	0	1	1	0	0
26	A1	26	26	26	B3	26	26	26	1	1	1	26	26	0	0	1	1	0	0
27	A1	27	27	27	B3	27	27	27	1	1	1	27	27	0	0	1	1	0	0
28	A1	28	28	28	B3	28	28	28	1	1	1	28	28	0	0	1	1	0	0
29	A1	29	29	29	B3	29	29	29	1	1	1	29	29	0	0	1	1	0	0
30	A1	30	30	30	B3	30	30	30	1	1	1	30	30	0	0	1	1	0	0



Продовження таблиці В.1

31	A1	31	31	31	B3	31	31	31	1	1	1	31	31	0	0	1	1	0	0
32	A1	32	32	32	B3	32	32	32	1	1	1	32	32	0	0	1	1	0	0
33	A1	33	33	33	B3	33	33	33	1	1	1	33	33	0	0	1	1	0	0
34	A1	34	34	34	B3	34	34	34	1	1	1	34	34	0	0	1	1	0	0
35	A1	35	35	35	B3	35	35	34,999	1	1	1	35	35	0	0	1	1	0	0
36	A1	36	36	36	B3	36	36	35,999	1	1	1	36	36	0	0	1	1	0	0
37	A1	37	37	37	B3	37	37	36,999	1	1	1	37	37	0	0	1	1	0	0
38	A1	38	38	38	B3	38	38	37,999	1	1	1	38	38	0	0	1	1	0	0
39	A1	39	39	39	B3	39	39	38,999	1	1	1	39	39	0	0	1	1	0	0
40	A1	40	40	40	B3	40	40	39,999	1	1	1	40	40	0	0	1	1	0	0
41	A1	41	41	41	B3	41	41	40,999	1	1	1	41	41	0	0	1	1	0	0
42	A1	42	42	42	B3	42	42	41,999	1	1	1	42	42	0	0	1	1	0	0
43	A1	43	43	43	B3	43	43	42,999	1	1	1	43	43	0	0	1	1	0	0
44	A1	44	44	44	B3	44	44	43,999	1	1	1	44	44	0	0	1	1	0	0
45	A1	45	45	45	B3	45	45	44,999	1	1	1	45	45	0	0	1	1	0	0
46	A1	46	46	46	B3	46	46	45,999	1	1	1	46	46	0	0	1	1	0	0
47	A1	47	47	47	B3	47	47	46,999	1	1	1	47	47	0	0	1	1	0	0
48	A1	48	48	48	B3	48	48	47,999	1	1	1	48	48	0	0	1	1	0	0
49	A1	49	49	49	B3	49	49	48,999	1	1	1	49	49	0	0	1	1	0	0
50	A1	50	50	50	B3	50	50	49,999	1	1	1	50	50	0	0	1	1	0	0
51	A1	51	51	51	B3	51	51	50,999	1	1	1	51	51	0	0	1	1	0	0
52	A1	52	52	52	B3	52	52	51,999	1	1	1	52	52	0	0	1	1	0	0
53	A1	53	53	53	B3	53	53	52,999	1	1	1	53	53	0	0	1	1	0	0
54	A1	54	54	54	B3	54	54	53,999	1	1	1	54	54	0	0	1	1	0	0
55	A1	55	55	55	B3	55	55	54,999	1	1	1	55	55	0	0	1	1	0	0
56	A1	56	56	56	B3	56	56	55,999	1	1	1	56	56	0	0	1	1	0	0
57	A1	57	57	57	B3	57	57	56,999	1	1	1	57	57	0	0	1	1	0	0
58	A1	58	58	58	B3	58	58	57,999	1	1	1	58	58	0	0	1	1	0	0
59	A1	59	59	59	B3	59	59	58,999	1	1	1	59	59	0	0	1	1	0	0
60	A1	60	60	60	B3	60	60	59,999	1	1	1	60	60	0	0	1	1	0	0
61	A1	61	61	61	B3	61	61	60,999	1	1	1	61	61	0	0	1	1	0	0
62	A1	62	62	62	B3	62	62	61,999	1	1	1	62	62	0	0	1	1	0	0
63	A1	63	63	63	B3	63	63	62,999	1	1	1	63	63	0	0	1	1	0	0

Продовження таблиці В.1

64	A1	64	64	64	B3	64	64	63,999	1	1	1	64	64	0	0	1	1	0	0
65	A1	65	65	65	B3	65	65	64,999	1	1	1	65	65	0	0	1	1	0	0
66	A1	66	66	66	B3	66	66	65,999	1	1	1	66	66	0	0	1	1	0	0
67	A1	67	67	67	B3	67	67	66,999	1	1	1	67	67	0	0	1	1	0	0
68	A1	68	68	68	B3	68	68	67,999	1	1	1	68	68	0	0	1	1	0	0
69	A1	69	69	69	B3	69	69	68,999	1	1	1	69	69	0	0	1	1	0	0
70	A1	70	70	70	B3	70	70	69,999	1	1	1	70	70	0	0	1	1	0	0
71	A1	71	71	71	B3	71	71	70,999	1	1	1	71	71	0	0	1	1	0	0
72	A1	72	72	72	B3	72	72	71,999	1	1	1	72	72	0	0	1	1	0	0
73	A1	73	73	73	B3	73	73	72,999	1	1	1	73	73	0	0	1	1	0	0
74	A1	74	74	74	B3	74	74	73,999	1	1	1	74	74	0	0	1	1	0	0
75	A1	75	75	75	B3	75	75	74,999	1	1	1	75	75	0	0	1	1	0	0
76	A1	76	76	76	B3	76	76	75,999	1	1	1	76	76	0	0	1	1	0	0
77	A1	77	77	77	B3	77	77	76,999	1	1	1	77	77	0	0	1	1	0	0
78	A1	78	78	78	B3	78	78	77,999	1	1	1	78	78	0	0	1	1	0	0
79	A1	79	79	79	B3	79	79	78,999	1	1	1	79	79	0	0	1	1	0	0
80	A1	80	80	80	B3	80	80	79,999	1	1	1	80	80	0	0	1	1	0	0
81	A1	81	81	81	B3	81	80,999	80,999	1	1	1	81	81	0	0	1	1	0	0
82	A1	82	82	82	B3	82	81,999	81,999	1	1	1	82	82	0	0	1	1	0	0
83	A1	83	83	83	B3	83	82,999	82,999	1	1	1	83	83	0	0	1	1	0	0
84	A1	84	84	84	B3	84	83,999	83,999	1	1	1	84	84	0	0	1	1	0	0
85	A1	85	85	85	B3	85	84,999	84,999	1	1	1	85	85	0	0	1	1	0	0
86	A1	86	86	86	B3	86	85,999	85,999	1	1	1	86	86	0	0	1	1	0	0
														0	0	86	86	0	0



Державний акредитований заклад
 "УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ"
 НАЦІОНАЛЬНОМУ БАНКУ УКРАЇНИ

State Higher Educational Institution
 "UKRAINE ACADEMY OF BANKING"
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

Додаток Г

Довідки про впровадження результатів дисертаційного дослідження



Відділення №1 у м. Черкаси
 Черкаського відділення Центральної філії ПАТ «Кредобанк»
 вул. Вернігори, 4 м. Черкаси, 18003, тел. (0472) 55-27-92
 e-mail :office@kredobank.com.ua

14.05.2015 № 44

на № _____ від _____

Спеціалізована вчена рада Д 55.081.01
 ДВНЗ «Українська академія банківської справи
 Національного банку України»

ДОВІДКА

**про впровадження результатів наукового дослідження,
 виконаного здобувачем ДВНЗ «Українська академія банківської справи
 Національного банку України» Лук'янець Оленою Вікторівною
 на тему «Методичні засади забезпечення стійкості фінансової системи
 країни» та поданого в спеціалізовану вчену раду Д 55.081.01 на здобуття
 наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю
 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**

Результати наукового дослідження Лук'янець Олени Вікторівни були використані ПАТ «Кредобанк» при розробці рекомендацій щодо удосконалення антикризової політики даного фінансового посередника.

Зокрема, враховано пропозиції автора щодо необхідності формування системи раннього попередження кризових явищ у фінансовій системі країни, запровадження комплексу превентивних заходів з метою своєчасної ідентифікації чинників фінансової нестабільності, удосконалення системи мікропруденційного нагляду за фінансовою діяльністю банку, а також особливостей адаптації вітчизняного банківського законодавства до новітніх вимог міжнародних нормативно-правових актів.

Запропоновані автором теоретико-практичні засади формують передумови прийняття виважених управлінських рішень у сфері фінансового менеджменту банку та підвищують рівень ефективності фінансової діяльності банку. Це в результаті призводить до формування концептуальних засад нейтралізації впливу негативних факторів на розвиток банківського бізнесу.

Начальник відділення №1 у м. Черкаси
 Черкаського відділення Центральної філії



В.П. Костенко





**ЧЕРКАСЬКА ОБЛАСНА ДЕРЖАВНА АДМІНІСТРАЦІЯ
ДЕПАРТАМЕНТ ФІНАНСІВ**

бульвар Т.Г.Шевченка 185, м.Черкаси-1, 18000, тел./факс (0472) 37-14-06, тел. 37-27-34
E-mail: info@gfu.ch.ua Код ЄДРПОУ 02311425

08.02.2014 № 04-02-31/331 На № _____ від _____

Спеціалізована вчена рада Д 55.081.01
ДВНЗ «Українська академія
банківської справи
Національного банку України»

ДОВІДКА

**про впровадження результатів наукового дослідження,
виконаного здобувачем ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України» Лук'янець Оленою Вікторівною
на тему «Методичні засади забезпечення стійкості фінансової системи
країни» та поданого в спеціалізовану вчену раду Д 55.081.01 на здобуття
наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 –
гроші, фінанси і кредит**

Результати науково-практичного дослідження Лук'янець О.В. були використані Департаментом фінансів Черкаської ОДА при розробці рекомендацій щодо оптимізації параметрів фінансової системи регіону.

Зокрема, враховано пропозиції автора щодо визначення найбільш адекватних значень таких показників як сальдо місцевого бюджету до ВРП, місцевого боргу до ВРП, з однієї сторони та рівня тіньової економіки адміністративно-територіальної одиниці, з іншої, що дозволяє максимізувати рівень стійкості фінансової системи регіону. Реалізація даного науково-методичного підходу відбувається на основі використання теорії ігор та забезпечує проведення виваженого тактичного і стратегічного планування основних індикаторів фінансової політики на місцевому рівні, та як результат, дозволяє визначити перспективні вектори подальшого розвитку адміністративно-територіальної одиниці.

Заступник директора



В. Харитонюк



КРЕДИТНА СПІЛКА «СЕД»

20800, Україна, Черкаська обл., Кам'янський район,
м. Кам'янка, вул. Пушкіна, 54
тел. (0472) 56-06-01, тел/факс (044) 362-07-01
код 35523371, п/р 26507051500343
в ЧГРУ КБ «ПриватБанк», м. Черкаси, МФО 354347

Вих. № 02/02-14-1 *вж 10.02.2014*

Спеціалізована вчена рада Д 55.081.01
ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України»

ДОВІДКА

про впровадження результатів наукового дослідження,
виконаного здобувачем ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України» Лук'янець Оленою Вікторівною
на тему «Методичні засади забезпечення стійкості фінансової системи країни» та
поданого в спеціалізовану вчену раду Д 55.081.01 на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Результати наукових досліджень автора, а саме пропозиції щодо інтегральної
якісної та кількісної оцінки стійкості фінансової системи, розглянуті та прийняті до уваги
у роботі кредитної спілки «СЕД».

Адекватний вибір внутрішніх та зовнішніх чинників щодо характеристики
особливостей національної фінансової системи, ідентифікація сили впливу факторних
ознак на результативну складову діяльності організації, нормалізація фінансових
показників на базі відносного підходу та врахування оптимального плану створюють
науково-обґрунтовані передумови для ефективного аналізу фінансової системи держави та
врахування у роботі фінансових установ.

Запропонований науково-методичний підхід в подальшому дозволяє сформувати
адекватну сучасним вимогам систему раннього попередження кризових явищ у кредитній
спілці.

Голова правління



Д. В. Тележинський





УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ (м. Київ)
ЧЕРКАСЬКИЙ ІНСТИТУТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

вул. В. Чорновола, 164, м. Черкаси, 18028, Україна, тел./факс: +38 (0472) 64-41-66
e-mail: cibs@cibs.ck.ua Код за ЄДРПОУ 34818759

16.01.2014 № 01-006/307

На № _____ від _____

Спеціалізована вчена рада Д 55.081.01
ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України»

ДОВІДКА

**про впровадження у навчальний процес
науково-практичних розробок дисертаційного дослідження
Лук'янець Олени Вікторівни
на тему: «Методичні засади забезпечення стійкості фінансової системи країни»**

Результати дисертаційного дослідження старшого викладача кафедри обліку, аналізу та аудиту Лук'янець Олени Вікторівни на тему: «Методичні засади забезпечення стійкості фінансової системи країни» впроваджені в навчальний процес Черкаського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ) при викладанні таких дисциплін:

- 1) «Фінанси» (теми: «Фінансова система», «Фінансова безпека держави»);
- 2) «Фінансове моделювання» (теми: «Моделювання в системі прийняття фінансових управлінських рішень», «Кореляційно-регресійний аналіз в системі фінансового моделювання»);
- 3) «Ринок фінансових послуг» (тема: «Державне регулювання та саморегулювання ринку фінансових послуг»);
- 4) «Державний фінансовий контроль» (тема: «Державний внутрішній фінансовий контроль»);
- 5) «Моделі і методи прийняття рішень в аналізі і аудиті» (тема: «Моделі фінансового управління»).

Застосування в навчальному процесі науково-практичних розробок дисертаційного дослідження Лук'янець О.В. дає змогу використовувати у зазначених навчальних дисциплінах: удосконалений понятійний апарат таких категорій як «фінансова система» та «стійкість фінансової системи»; теорію ігор в частині обґрунтування науково-методичного підходу до оптимізації параметрів фінансової системи; практичні аспекти системи раннього попередження кризових явищ в економіці країни та мікропруденційного нагляду за діяльністю фінансових посередників; науково-методичний підхід до якісної та кількісної оцінки стійкості фінансової системи на базі принципу оптимальності Парето; поглибити теоретико-практичний зміст цих дисциплін, що, у підсумку, забезпечує підвищення якості підготовки фахівців з економічних спеціальностей.

Директор

М.Г. Дмитренко

Проценко О.Л.
64-43-55

