

С.В. ЛЕОНОВ,

О.В. ІСАЄВА

ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК ЯКОСТІ РЕГУЛЯТОРНОГО УПРАВЛІННЯ ТА СТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація. У статті досліджується якість регуляторного управління на фінансовому ринку України шляхом експертного оцінювання ступеня впровадження міжнародних стандартів, рекомендацій і правил та отримання на його базі узагальненого індексу в динаміці. За допомогою інструментів кореляційно-регресійного аналізу встановлюється наявність взаємозв'язку між якістю регулювання та показниками стабільності фінансового ринку (загальним індексом стабільності та сукупністю інших показників розвитку ринку, що характеризують його стабільність). Авторами доведено, що якість регулювання дійсно має суттєвий вплив на ряд показників, що характеризують фінансову стабільність ринку. Запропонована модель є адекватною та придатною для використання на практиці.

Ключові слова: фінансовий ринок, регулювання, якість регулювання, міжнародні стандарти, показники фінансового ринку, стабільність.

ВЗАИМОСВЯЗЬ КАЧЕСТВА РЕГУЛЯТОРНОГО УПРАВЛЕНИЯ И СТАБИЛЬНОСТИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

Аннотация. В статье исследуется качество регуляторного управления на финансовом рынке Украины путем экспертного оценивания степени внедрения международных стандартов, рекомендаций и правил и получения на его базе обобщенного индекса в динамике. С помощью инструментов корреляционно-регрессионного анализа устанавливается наличие взаимосвязи между качеством регулирования и показателями стабильности финансового рынка (общим индексом стабильности и

совокупностью других показателей развития рынка, характеризующих финансовую его стабильность). Авторами доказано, что качество регулирования действительно имеет существенное влияние на ряд показателей, которые характеризуют финансовую стабильность рынка. Предложенная модель является адекватной и пригодной для использования на практике.

Ключевые слова: финансовый рынок, регулирование, качество регулирования, международные стандарты, показатели финансового рынка, стабильность.

INTERCOMMUNICATION OF REGULATORY MANAGEMENT QUALITY AND STABILITY OF FINANCIAL MARKET OF UKRAINE

Annotation. The quality of regulatory management at the financial market of Ukraine is probed in the article by the expert evaluation of the degree of international standards, recommendations and rules implementation. The generalized index in a dynamics is composed on this base. Using the tools of correlation-regressive analysis the presence of intercommunication between regulation quality and indexes of financial market stability is set (general index of stability and aggregate of other indexes of market development, which characterize its stability). It was proved by authors, that quality of regulation indeed has a substantial influence on the row of indexes, which characterize financial stability of market. The proposed model is adequate and suitable for use in practice.

Keywords: financial market, regulation, quality of regulation, international standards, indexes of financial market, stability.

Постановка проблеми. Сучасні наукові дослідження, що стосуються фінансової системи та фінансового ринку, все частіше визнають важливість належного управління в цілому і зокрема з боку наглядових органів фінансового ринку. Зростаюча увага приділяється стандартам фінансової системи, що розроблені міжнародними органами, елементам ефективного управління

галузевого регулювання та нагляду. Для фінансового ринку України якісне управління має особливо важливе значення, оскільки він ще повністю не сформований та недостатньо стабільний, а він його належного функціонування та розвитку залежить розвиток усієї національної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Науковою школою таких вчених, як У. Дас, М. Квінтін і К. Ченард [1] розроблено теоретико-методологічні засади визначення якості регуляторного управління у банківському секторі країни з позиції виконання міжнародних стандартів, який передбачає розрахунок загального індексу якості та може бути ефективно використаний і для фінансового ринку. Якість регулювання фінансового сектору у різних країнах світу досліджують зарубіжні вчені М. Чіхак та А. Тіман [2]. Різні аспекти запровадження міжнародних стандартів і рекомендацій відкритості й прозорості фінансового ринку України розглядаються відомими економістами М. Мацкевич, Е. Маліновською-Місьонг, В. Місьонгом [3]. Однак існує необхідність кількісної оцінки якості регулювання фінансового ринку України та обґрунтування впливу якості регуляторного управління на фінансову стабільність ринку, оскільки ці питання залишилися поза увагою дослідників.

Постановка завдання. Метою даної статті є дослідження якості регуляторного управління на фінансовому ринку України на основі розрахунку відповідного індексу та встановлення наявності чи відсутності взаємозв'язку між якістю регулювання та фінансовою стійкістю ринку.

Виклад основного матеріалу. Якісне управління економікою – одна з ключових передумов для ефективного регуляторного управління фінансовим сектором. Воно передбачає відсутність корупції, підтримку конкуренції, дієві судову й правову системи, а також підхід „довгої руки” до державної власності. До тих пір, поки втручання в діяльність регуляторів фінансової системи не буде витратним для політичних діячів, не може бути ефективним і регулювання [2].

У науковій літературі достатньо поширеним є підхід, за яким якість регулювання певної економічної системи країни визначається тим, наскільки в ній дотримуються ключові міжнародні стандарти, правила та принципи певної

сфери. Зокрема, вчені Дас, Квінтін і Ченард [1] пропонують обчислювати значення індексу якості регуляторного управління для банківського сектору країни як зважену середню величину повних оцінок їх дотримання. При цьому забезпечується всебічність оцінки аспектів прозорості, відповідальності й цілісності.

Індекс якості регуляторного управління (RGI) для окремої країни має наступний вигляд (1):

$$RGI = \frac{1}{n} \left(\sum_{j=1}^n SCORE_j \right) \quad (1)$$

де n – кількість стандартів, що враховуються для отримання індексу;

j – конкретний набір стандартів;

SCORE – оцінка дотримання кожного стандарту, з використанням схеми для зважування (2):

$$SCORE_j = \left[0 \cdot nc_j + 0,33 \cdot pc_j + 0,66 \cdot bc_j + fc_j \right] \cdot 100 \quad (2)$$

де для кожного стандарту ступінь дотримання країною визначається так:

1=nc(noncompliance) – недотримання;

2=pc(partial compliance) – часткове дотримання;

3=bc(broad compliance) – широке дотримання;

4=fc(full compliance) – повне дотримання;

9=not applicable/not answered – немає даних.

Тільки вагомні оцінки беруться до уваги (наприклад, пункти, за якими для країни немає даних, не включаються в перелік при оцінці).

Базуючись на дослідженнях вчених Даса, Квінтіна і Ченарда [1] стосовно впливу якості регуляторного управління на фінансову стійкість банківського сектору, можна оцінити якість регуляторного управління фінансового ринку України аналогічним чином, розширивши перелік стандартів, правил і принципів, розроблених міжнародними організаціями.

Ключовими стандартами для фінансового ринку, що надають інформацію для побудови індексу якості регуляторного управління, вважаємо наступні:

- а) Цілі та принципи регулювання ринків цінних паперів IOSCO;
- б) Рекомендації Групи 30 щодо стандартів і процедур ринків цінних паперів;
- в) Загальні принципи захисту прав споживачів фінансових послуг ОЕСР;
- г) Основні принципи ефективного банківського нагляду Базельського комітету;
- г) Правила прозорості монетарної і фінансової політики МВФ (IMF Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies);
- д) Стандарти IAIS щодо нагляду за страховою діяльністю.

Оцінивши ступінь виконання вищенаведених стандартів в Україні експертним шляхом та узагальнивши оцінки, ми отримали значення, наведені в таблиці 1.

Таблиця 1

Індикатори виконання в Україні основних вимог міжнародних організацій щодо діяльності фінансового ринку

Показники	Роки						Відхилення 2011 р. до 2006 р.
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Індикатор виконання в Україні Цілей та принципів регулювання ринків цінних паперів IOSCO	77,87	78,74	81,34	81,34	81,34	84,89	7,02
Індикатор виконання в Україні Рекомендацій Групи 30 щодо стандартів і процедур ринків цінних паперів	25,78	25,78	25,78	25,78	33,22	33,22	7,44
Індикатор виконання в Україні Загальних принципів захисту прав споживачів фінансових послуг ОЕСР	52,90	52,90	52,90	52,90	56,20	59,50	6,60
Індикатор виконання в Україні Основних принципів ефективного банківського нагляду Базельського комітету	63,76	65,08	66,40	70,44	71,76	71,76	8,04
Індикатор виконання в Україні Правил прозорості монетарної і фінансової політики МВФ	70,91	71,36	71,36	72,22	73,54	74,88	3,97
Індикатор виконання в Україні Стандартів IAIS щодо нагляду за страховою діяльністю	66,13	70,38	70,38	70,38	70,38	74,63	8,50
Середньозважене значення індикатора якості регулювання на фінансовому ринку України	67,66	68,47	69,27	70,27	71,67	73,51	5,85

Джерело: розроблено авторами

Із даних таблиці 1 видно, що за період 2006-2011 рр. загальний індекс якості регулювання на фінансовому ринку України зростає. Так, якщо в 2006 р. він становив 67,66, то в 2011 р. – 73,51, що, безперечно, позитивно характеризує діяльність органів регулювання та стан управління ринком. Однак, існують досить значні розбіжності у рівнях виконання стандартів, правил і принципів, розроблених різними міжнародними організаціями.

Для підтвердження або спростування гіпотези про наявність кореляції між рівнем якості регуляторного управління на фінансовому ринку України та його фінансовою стабільністю побудуємо кореляційну залежність між двома показниками: індексом фінансової стабільності (FSSI) та індексом якості регуляторного управління (RGI).

Індекс стабільності фінансової системи (FSSI) має наступний вигляд (3):

$$FSSI = \text{credit/GDP} \cdot [0,5(\text{CAR} + \text{NPLs})] \quad (3)$$

де credit/GDP – частка банківських кредитів приватному сектору у ВВП;

CAR – коефіцієнт достатності банківського капіталу;

NPLs – частка прострочених кредитів.

Індекс стабільності фінансової системи складається з двох індикаторів фінансової системи: CAR та NPLs. CAR є основним показником стійкості фінансових установ до потрясінь щодо балансу, а NPLs сигналізує про якість портфеля фінансових установ і, в кінцевому підсумку, їх платоспроможність. Індекс зважений на основі частки банківських кредитів приватному сектору у ВВП, щоб відобразити ступінь розвитку фінансового посередництва в країні [1]. Для розрахунку індексу фінансової стабільності побудуємо таблицю вихідних даних (табл. 2).

Таблиця 2

Вихідні дані для побудови індексу фінансової стабільності для фінансового ринку України

Показники	Роки					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Частка банківських кредитів приватному	0,457	0,611	0,821	0,886	0,795	0,734

сектору у ВВП						
Коефіцієнт достатності банківського капіталу	0,125	0,116	0,129	0,131	0,146	0,145
Частка прострочених кредитів	0,040	0,030	0,039	0,137	0,153	0,154

Джерело: [4]

Індекс стабільності фінансової системи України за 2006-2011 рр. представлений на рис. 1.

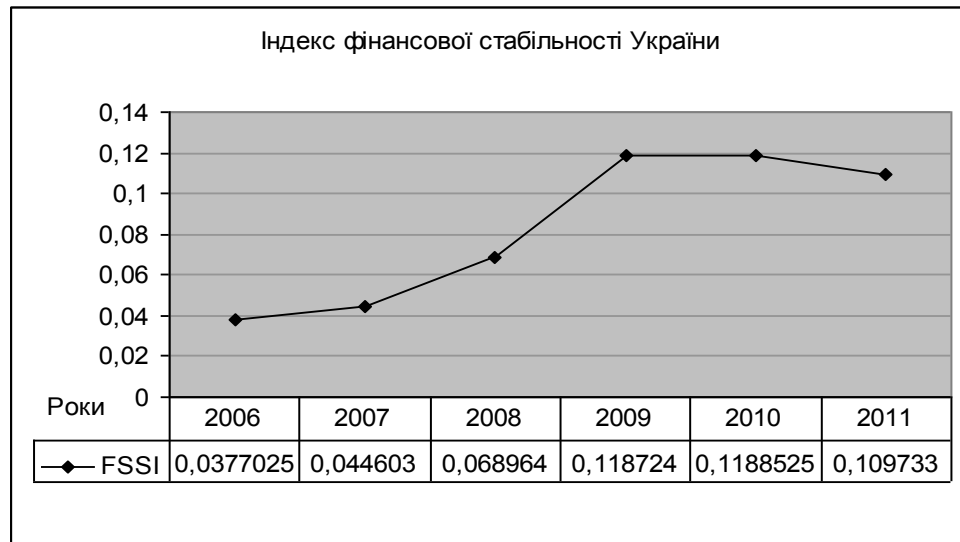


Рис. 1. Індекс фінансової стабільності України за 2006-2011 рр.

Джерело: розроблено авторами за даними [4]

Для того, щоб дослідити наявність взаємозв'язку між індексом якості регуляторного управління та індексом фінансової стабільності фінансового ринку України, побудуємо графік (рис. 2).

Кожна точка на даному рисунку відображає:

– по осі ординат – індекс фінансової стабільності для фінансового ринку України;

– по осі абсцис – індекс якості регуляторного управління фінансового ринку.

Як видно з рисунку, має місце степенева залежність фінансової стабільності вітчизняного ринку від якості регулювання на ньому, що описується рівнянням $y=5E-28x^{14,176}$.

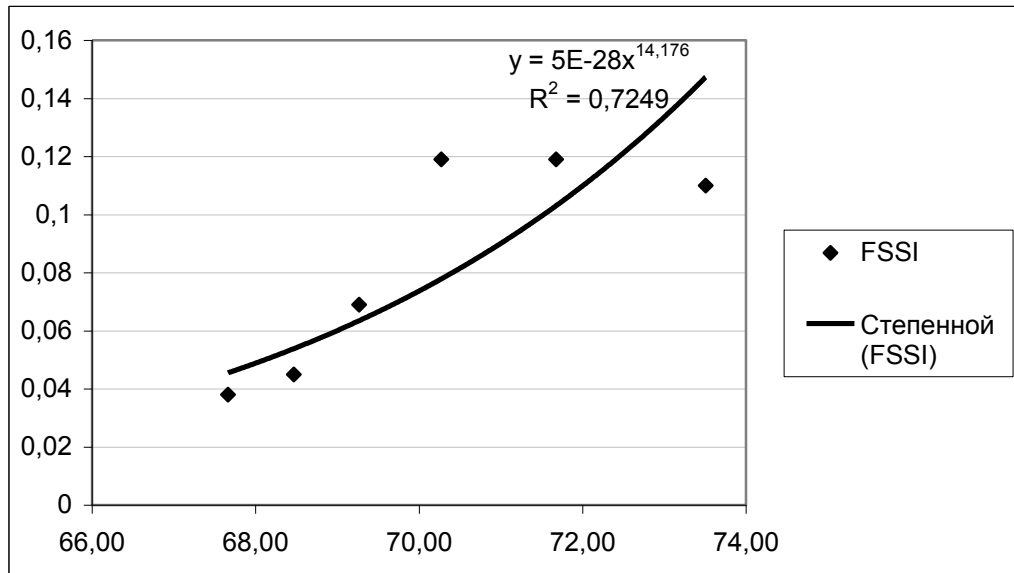


Рис. 2. Взаємозалежність між індексом якості регуляторного управління фінансовим ринком та індексом його фінансової стабільності в Україні за 2006-2011 рр.

Джерело: розроблено авторами

Проведені нами розрахунки дозволяють підтвердити гіпотезу про існування прямого кореляційного зв'язку між індексом фінансової стабільності фінансового ринку України (FSSI) та індексом якості його регуляторного управління (RGI). Коефіцієнт кореляції складає 0,725 – досить щільний зв'язок. Оскільки коефіцієнт кореляції є більшим, ніж 0,5, то дану модель слід вважати адекватною і придатною до практичного використання.

Розглянемо вплив якості регуляторного управління на інші показники, що характеризують фінансову стійкість вітчизняного ринку, пропонувані МВФ (табл. 3).

Таблиця 3

Результати дослідження взаємозв'язку між якістю регуляторного управління на фінансовому ринку України та показниками, що характеризують його стабільність (МВФ)

Показники	Значення R ²	Наявність та ступінь зв'язку
Регулятивний капітал до зважених за ризиком активів	0,702	наявний щільний зв'язок
Безнадійні кредити за вирахуванням	0,681	наявний середній зв'язок

резервів до капіталу		
Безнадійні кредити до загальних валових кредитів	0,784	наявний щільний зв'язок
Рентабельність активів	0,084	зв'язок відсутній
Рентабельність капіталу	0,116	зв'язок відсутній
Процентна маржа до валового доходу	0,302	зв'язок відсутній
Ліквідні активи до загальних активів	0,751	наявний щільний зв'язок
Ліквідні активи до короткострокових зобов'язань	0,759	наявний щільний зв'язок
Чиста відкрита позиція в іноземній валюті до капіталу	0,192	зв'язок відсутній
Капітал до активів	0,941	наявний щільний зв'язок
Великі позики до капіталу	0,068	зв'язок відсутній
Секторний розподіл сукупних кредитів	0,010	зв'язок відсутній
Географічний розподіл сукупних кредитів	0,010	зв'язок відсутній
Торговельний дохід до загального доходу	0,252	зв'язок відсутній
Особисті витрати до непроцентних витрат	0,855	наявний щільний зв'язок
Непроцентні витрати до валового доходу	0,461	зв'язок відсутній
Спред між зваженими ставками кредитів і депозитів	0,006	зв'язок відсутній
Спред між найвищою і найнижчою міжбанківськими ставками	0,291	зв'язок відсутній
Депозитів клієнтів до сукупних (без міжбанківських) кредитів	0,000	зв'язок відсутній
Кредити в іноземній валюті до сукупних кредитів	0,421	зв'язок відсутній
Зобов'язання в іноземній валюті до сукупних зобов'язань	0,224	зв'язок відсутній

Джерело: [5], [6]

Таким чином, серед розглянутих показників було встановлено вплив якості регуляторного управління на наступні показники:

- відношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів;
- відношення безнадійних кредитів за вирахуванням резервів до капіталу;
- відношення безнадійних кредитів до загальних валових кредитів;
- відношення ліквідних активів до загальних активів;
- відношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань;
- відношення капіталу до активів;
- відношення особистих витрат до непроцентних витрат.

Для усіх інших показників, представлених у таблиці, зв'язок є неістотним, оскільки значення R^2 є меншим за 0,5.

Висновки. З наведеного вище можна зробити наступні висновки. Якість

регулювання фінансового ринку України поступово зростає з кожним роком, хоча й не є такою високою, як у економічно розвинених країнах. Міжнародні стандарти й правила регулювання в країні запроваджуються, однак рекомендації одних міжнародних організацій виконуються більшою мірою, інші – значно меншою. За допомогою інструментів кореляційно-регресійного аналізу було доведено, що краща регуляторна структура управління посилює фінансову стабільність на фінансовому ринку. Значимі коефіцієнти, отримані для ряду показників, що характеризують стабільність, вказують на те, що вплив регуляторного управління на фінансову стабільність дійсно має місце.

Список використаної літератури:

1. Das U. S. Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis / Das U. S., Quintyn M., Chenard K. // IMF Working Paper WP/04/89. – 2004. – 44 p.
2. Čihák M. Quality of Financial Sector Regulation and Supervision Around the World / Čihák M., Tieman A. // IMF Working Paper WP/08/190. – 2008. – 47 p.
3. Мацкевіч М. Міжнародні стандарти відкритості та прозорості громадських фінансів в законодавстві та практиці України. Спроба оцінки / М. Мацкевіч, Е. Маліновська-Місьонг, В. Місьонг та ін. – Варшава, 2003. – 46 с.
4. Indicators from the World Development Indicators: Ukraine [Electronic resource] / The World Bank. – Access mode: <http://data.worldbank.org/indicator>.
5. Ukraine FSIs and Underlying Series 2008-2012 [Electronic resource] / International Monetary Fund. – Access mode: <http://elibrary-data.imf.org/Report.aspx?Report=4160276&Country=926>.
6. Financial Soundness Indicators (FSIs) – Concepts and Definitions [Electronic resource] / International Monetary Fund. – Access mode: <http://fsi.imf.org/misc/FSI%2520Concepts%2520and%2520Definitions.pdf>.