

---

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ  
ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ТА УПРАВЛІННЯ  
ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ УКРАЇНИ  
НА ОСНОВІ ІНФОРМАЦІЇ З ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

Монографія

За загальною редакцією О. Л. Пластуна

---

Міністерство освіти і науки України  
Сумський державний університет

**ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ  
ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ТА УПРАВЛІННЯ  
ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ УКРАЇНИ  
НА ОСНОВІ ІНФОРМАЦІЇ З ФІНАНСОВИХ РИНКІВ**

Монографія

**За загальною редакцією О. Л. Пластуна**

Рекомендовано вченою радою Сумського державного університету



Суми  
Сумський державний університет  
2020

УДК 351.82+351.863]:336

3-12

Рецензенти:

*Ю. М. Петрушенко* – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри міжнародних економічних відносин ННІ БТ «УАБС» Сумського державного університету;

*О. І. Кремень* – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки Київського національного університету технологій та дизайну;

*Ю. І. Данько* – доктор економічних наук, професор, проректор з наукової роботи Сумського національного аграрного університету

*Рекомендовано до видання  
вченою радою Сумського державного університету  
(протокол № 3 від 10 жовтня 2019 року)*

3-12 **Забезпечення стійкості фінансового сектору та управління фінансовою безпекою України на основі інформації з фінансових ринків : монографія / за заг. ред. О. Л. Пластуна. – Суми : Сумський державний університет, 2020. – 294 с.**  
ISBN 978-966-657-796-5

У монографії подано теоретико-методологічне узагальнення та вдосконалення сучасних підходів до забезпечення стійкості фінансового сектору та управління фінансовою безпекою України на основі інформації з фінансових ринків.

Видання рекомендоване для фахівців у галузі фінансів, фінансових ринків, управління фінансовою безпекою, для студентів та аспірантів економічних спеціальностей, а також науковців і викладачів закладів вищої освіти.

**УДК 351.82+351.863]:336**

ISBN 978-966-657-796-5

© Колектив авторів, 2020

© Сумський державний університет, 2020

## ЗМІСТ

	С.
ПЕРЕДМОВА .....	5
РОЗДІЛ 1 УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ: ОСОБЛИВОСТІ ПРОЦЕСУ ТА ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ .....	11
1.1 Сутність та особливості процесу управління фінансовою безпекою держави .....	11
1.2 Науково-методичний підхід до оцінювання рівня фінансової безпеки України .....	19
РОЗДІЛ 2 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ОЦІНЮВАННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ .....	29
2.1 Узагальнення теоретико-методологічної основи дослідження та унормування стійкості фінансового сектору .....	29
2.2 Оцінювання та аналіз боргової стійкості України .....	45
РОЗДІЛ 3 ІНФОРМАЦІЙНА АСИМЕТРІЯ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ І ЇЇ ВПЛИВ НА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ ТА БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ .....	59
3.1 Компаративний аналіз основних концепцій поведінки фінансових ринків, поширення інформації та її асиметрії у фінансовому секторі .....	59
3.2 Систематизація методів нейтралізації інформаційної асиметрії на фінансових ринках .....	66
3.3 Актуальні тренди в нейтралізації інформаційної асиметрії на фінансових ринках (на прикладі ринку відповідального інвестування) .....	71
3.4 Чутливість економіки України до коливань світового фінансового ринку .....	84
РОЗДІЛ 4 ЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО НАГЛЯДУ У ПРОЦЕСІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ТА ЙОГО КЛЮЧОВІ ТРЕНДИ ....	101
4.1 Теоретичні концепти фінансового нагляду та особливості їхньої реалізації в Україні .....	101
4.2 Еволюція фінансового сектору і нагляду за фінансовими ринками в Україні .....	112
4.3 Ключові тренди фінансового нагляду в Україні .....	118

РОЗДІЛ 5 РОЛЬ ОРГАНІВ ФІНАНСОВОГО НАГЛЯДУ ТА ЇХНЬОЇ НЕЗАЛЕЖНОСТІ В ПІДВИЩЕННІ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ .....	139
5.1 Регулятивні заходи органів фінансового нагляду в контексті забезпечення стійкості фінансового сектору.....	139
5.2 Науково-методичний підхід до оцінювання незалежності органів фінансового нагляду в Україні .....	145
РОЗДІЛ 6 СУЧАСНІ ДЕТЕРМІНАНТИ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ТА ЇХНІЙ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ.....	150
6.1 Міжнародний досвід застосування інструментарію макропруденційної політики та здійснення міжінструментальної взаємодії на забезпечення фінансової безпеки .....	150
6.2 Роль інструментарію макропруденційного аналізу в забезпеченні стійкості фінансового сектору .....	180
6.3 Підвищення фінансової стійкості галузі освіти об'єднаних територіальних громад у процесі бюджетної децентралізації.....	204
6.4 Фіскальна ефективність податкової системи як інструмент управління бюджетною безпекою України.....	219
РОЗДІЛ 7 ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО МОНІТОРИНГУ В КОНТЕКСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ.....	235
7.1 Розвиток наглядової діяльності регуляторно-наглядових органів України за суб'єктами первинного фінансового моніторингу щодо порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ.....	235
7.2 Оцінка вірогідності зв'язності страхових компаній у системі фінансового моніторингу за індикатором-маркером «страхові премії, належні перестраховикам».....	247
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	263

## ПЕРЕДМОВА

В умовах сучасної економічної системи, коли фінансіалізація, домінування фінансового сектору над реальним, а фіктивного капіталу над виробничим є базовими трендами, посилення уваги до забезпечення фінансової безпеки держави – критично важливе. Необхідною умовою побудови ефективної системи управління фінансовою безпекою України є забезпечення стійкості фінансового сектору.

Наявність інформаційної асиметрії, висока волатильність і низька ефективність фінансового ринку, неконтрольований розвиток позабіржового сегменту похідних фінансових інструментів і недостатня розробленість проблематики, обумовлюють необхідність розроблення науково-методичного інструментарію до оцінювання та аналізу інформації з фінансових ринків.

Відсутність цілісної стратегії управління фінансовою безпекою України та неформалізованість впливу фінансового сектору через механізми трансляції кризових явищ на фінансову стійкість і безпеку на національному та глобальному рівні становлять ядро досліджуваної проблеми. Поряд з цим, недостатньо розвиненим на сьогодні як в практичному, так і суто академічному аспектах є використання інформації з фінансових ринків у вигляді результатів їхнього моделювання та прогнозування з метою забезпечення фінансової стійкості країни, що зі свого боку має стати надійним базисом її фінансової безпеки. Актуальність дослідження обумовлена тим, що воно передбачає створення інформаційно-аналітичного простору ухвалення науково обґрунтованих рішень щодо управління фінансовою безпекою держави, який базуватиметься на синергетичному поєднанні економіко-математичних моделей аналізу та прогнозування фінансових ринків та інструментів регулювання стійкості фінансового сектору.

Використання даних із фінансових ринків (динаміка цін на фінансові активи, волатильність фінансових ринків, результати прогнозування цін на фінансових ринках) обумовлено тим, що вони мають низку властивостей (швидкість, якість, містить у собі багато інших інформаційних вимірів тощо), це робить їх унікальними як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави.

Монографія складається із семи розділів, виклад яких комплексно розкриває проблему формування теоретико-методологічних основ і методичного інструментарію управління фінансовою безпекою держави та стійкістю її фінансового сектору на основі інформації з фінансових ринків. Розв'язання вказаної проблеми, репрезентоване авторами монографії, дозволяє сформувати інформаційне поле для науково обґрунтованого управління фінансовою безпекою держави через трансмісійні канали підвищення стійкості її фінансового сектору.

Зокрема в першому розділі розкрито сутність та особливості процесу управління фінансовою безпекою держави, здійснено оцінювання її рівня. Другий розділ містить систематизовані теоретико-методологічні дослідження та оцінювання стійкості фінансового сектору. У третьому розділі розкривається вплив інформаційної асиметрії фінансових ринків на стійкість фінансового сектору та методи її нівелювання. Значну увагу в цьому розділі приділено аналізу ключових концепцій поведінки фінансових ринків, поширення інформації у фінансовому секторі та чутливості економіки України до впливу світових фінансових ринків. Особливості фінансового нагляду, еволюцію, актуальні тенденції в його розвитку в Україні подано в четвертому розділі. Четвертий разом із п'ятим розділом, де узагальнено підходи до організації роботи органів фінансового нагляду та запропоновано авторську методику до оцінювання їхньої незалежності, комплексно розкривають



роль держави та органів фінансового нагляду в забезпеченні стійкості фінансового сектору, а отже, і їх вплив на фінансову безпеку держави через механізм трансмісії. Деталізація механізму використання макропруденційної політики та аналізу, бюджетної децентралізації та підвищення фіскальної ефективності податкової системи подані як актуальні детермінанти стійкості фінансового сектору в контексті їхнього значення в управлінні фінансовою безпекою в шостому розділі дослідження. На особливу увагу заслуговує аналіз функціонування системи фінансового моніторингу, її регулювання та значення у світлі забезпечення фінансової безпеки держави, відмивання коштів і фінансування тероризму та розповсюдження зброї масового знищення.

Науково-методичні засади нейтралізації інформаційної асиметрії в економіці, запропоновані в монографії, ґрунтуються на систематизації та групуванні методів її зниження. Вони виділені з урахуванням конкретного набору інструментів і з-поміж інших містять результати прогнозування цін на фінансові інструменти (зокрема й похідні). Формалізовані в дослідженні детермінанти, принципи та механізми трансмісії стійкості фінансового сектору на рівень фінансової безпеки держави на основі інформації з фінансових ринків, деталізовано за ключовими інструментами макропруденційного аналізу та політики. Обґрунтування ролі держави у здійсненні фінансового нагляду як основи стійкості фінансового сектору доповнено періодизацією його розвитку, що надає можливості розглядати специфіку фінансового нагляду в Україні в еволюційному контексті. Авторський підхід щодо визначення рівня незалежності нагляду за фінансовими ринками є формалізованою основою для підвищення рівня інституційної, фінансової та операційної незалежності органів фінансового нагляду як запоруки підвищення його якості.

Одержані результати доповнюють інструментарій, необхідний для підвищення стійкості фінансового сектору



України та її фінансової безпеки, і надають необхідну інформацію щодо доцільності прийняття змін у державній регулятивній політиці з метою адаптації фінансової безпеки країни під зміну умов функціонування фінансового сектору.

Усе це в комплексі створює необхідний теоретичний базис для розв'язання проблем інформаційно-аналітичного забезпечення процесу управління фінансовою безпекою країни з використанням інформації з фінансових ринків.

Питання, висвітлені в монографії, адресовані широкому колу фахівців: представникам органів фінансового нагляду, регулювання та управління фінансовою безпекою держави та стійкістю її фінансового сектору, учасникам фінансових ринків, викладачам вищої школи, студентам, аспірантам.

Авторами монографії є досвідчені та молоді науковці з перелічених навчальних і наукових установ та організацій: О. Л. Пластун, д-р екон. наук, проф., професор кафедри міжнародних економічних відносин, Сумський державний університет (головний редактор, п. 2.1, 3.1, 3.2); А. С. Артеменко, аспірант кафедри міжнародних економічних відносин, Сумський державний університет (п. 4.2); С. А. Ачкасова, канд. екон. наук, доц., доцент кафедри управління фінансовими послугами, Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця (п. 7.1, 7.2); Д. О. Биченко, студентка, Сумський державний університет (п. 6.2); Т. О. Бочкарьова, аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Сумський державний університет (п. 2.1, 5.2, 4.3); Т. В. Волковець, керівник групи, ТОВ «Неткрекер» (п. 3.2); К. О. Дербеньов, студент, Сумський державний університет (п. 5.1); В. М. Домрачев, канд. фіз.-мат. наук, доц., доцент кафедри прикладних інформаційних систем, КНУ імені Тараса Шевченка (п. 3.4); А. О. Дрофа, студентка, Сумський державний університет (п. 5.1); О. В. Дудкін, керівник групи, ТОВ «Неткрекер» (п. 3.2); Ю. В. Єльнікова, канд. екон. наук, ст. науковий співробітник, Сумський державний університет

(п. 3.3, 4.3); Ф. О. Журавка, д-р екон. наук, проф., професор кафедри міжнародних економічних відносин, Сумський державний університет (п. 6.4); О. М. Замора, канд. екон. наук, доц., доцент кафедри міжнародних економічних відносин, Сумський державний університет (п. 4.1); Т. В. Ключник, студентка, Сумський державний університет (п. 5.1); В. М. Кремень, ст. науковий співробітник, Сумський державний університет (п. 1.2, 4.2); С. М. Макаренко, аспірант кафедри економічної кібернетики, Сумський державний університет (п. 5.2); І. О. Макаренко, д-р екон. наук, доц., доцент кафедри бухгалтерського обліку та оподаткування, Сумський державний університет (передмова, п. 3.1); М. І. Макаренко, д-р екон. наук, проф., професор кафедри міжнародних економічних відносин, Сумський державний університет (п. 6.1); Ю. М. Петрушенко, д-р екон. наук, проф., завідувач кафедри міжнародних економічних відносин, Сумський державний університет (п. 6.3); О. Ю. Подмарьов, аспірант, Сумський державний університет (п. 6.4); Т. О. Семененко, канд. екон. наук, доц., доцент кафедри міжнародних економічних відносин, Сумський державний університет (п. 3.4); А. Ю. Семенов, канд. екон. наук, доц., доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Сумський державний університет (п. 1.1, 1.2, 6.2); Я. О. Смолова, аспірант, Сумський державний університет (п. 6.1); Т. Г. Трипольська, аспірант кафедри міжнародних економічних відносин, Сумський державний університет (п. 6.3); Г. П. Філатова, аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Сумський державний університет (п. 2.2); А. В. Хомутенко, студентка, Сумський державний університет (п. 4.1); А. А. Шелюк, канд. екон. наук, ст. науковий співробітник, Сумський державний університет (п. 3.3, 4.3); Т. В. Щербина, доц. кафедри міжнародних економічних відносин, Сумський державний університет (п. 5.1).

Публікація містить результати досліджень, проведених у межах науково-дослідної роботи «Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави» (номер державної реєстрації 0117U003936).

# РОЗДІЛ 1

## УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ: ОСОБЛИВОСТІ ПРОЦЕСУ ТА ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ

### 1.1 Сутність та особливості процесу управління фінансовою безпекою держави

Постійне зростання ролі і значення фінансової системи стає характерною рисою сучасного розвитку вітчизняної економіки. Репрезентована динамічною багатоаспектною структурою відокремлених та водночас взаємозв'язаних сфер і ланок фінансів, вона забезпечує безперебійний процес створення національного продукту та стимулює економічне зростання в країні. І провідна роль у цьому процесі надається діяльності ринку фінансових послуг і функціонуванню фінансових посередників на ньому. Саме вони є потужною єдиною ланкою між суб'єктами фінансової системи та реальним сектором економіки. В умовах ринкової перебудови вітчизняної економіки фінансові установи не лише виконують функції грошово-розрахункового забезпечення, а й мобілізують і трансформують вільні заощадження в інвестиційні ресурси для розширеного відтворення економіки, активно спрямовують діяльність на отримання прибутку та задоволення потреб суб'єктів у фінансових послугах і тим самим забезпечують стійке економічне зростання. Зважаючи на беззаперечно важливу роль фінансів у процесах функціонування економіки держави, особливої актуальності набувають питання забезпечення фінансової безпеки та ефективного управління нею.

Досліджуючи питання фінансової безпеки, необхідно насамперед з'ясувати, що вкладається в зміст цього поняття, які фактори впливають на її дотримання. Варто визначитися зі складовими безпеки та аспектами їхнього взаємозв'язку та координації.

Аналіз наукових праць засвідчує, що фінансова безпека є складовою економічної безпеки. Водночас економічна безпека є запорукою національної безпеки держави як здатності нації загалом і державних органів влади зокрема попереджувати та протидіяти внутрішнім і зовнішнім загрозам будь-якого характеру з метою збереження територіальної цілісності та незалежного розвитку держави, а також можливості захищати інтереси нації, суспільства та держави з метою примноження духовних і матеріальних цінностей.

Незважаючи на очевидність терміна «економічна безпека», у науковому товаристві відсутня спільна думка стосовно інтерпретації цього терміна, що пов'язано з різними підходами до визначення об'єкта економічної безпеки. Так, економічну безпеку як певний стан захищеності життєво важливих інтересів від внутрішніх і зовнішніх загроз визначають А. Городецький [129], К. Іпполітов [165] та В. Савін [255]. Більш розширене тлумачення надано в Концепції економічної безпеки України [125], де вона розглядається як «стан економіки, суспільства та інститутів державної влади, за якого забезпечуються реалізація та гарантований захист національних економічних інтересів, прогресивний соціально-економічний розвиток України, достатній оборонний потенціал навіть за несприятливих внутрішніх і зовнішніх процесів».

Економічна безпека як інструмент (механізм) у запобіганні та усуненні загроз для забезпечення стійкості системи, захисту держави від соціально-політичних вибухів на основі реалізації національних економічних інтересів, сталого та ефективного розвитку вітчизняної економіки розглядається у працях О. Лепіхова [194], Е. Бухвальда [277], М. Єрмошенко [145].

Погляд на економічну безпеку крізь призму здатності економіки забезпечувати реалізацію потреб, формування умов і факторів до постійного оновлення, самовдосконалення

та розвитку притаманний Л. І. Абалкіну [97], В. Тамбовцеву [270].

Отже, ключовими елементами, що визначають економічну безпеку країни, є наявність внутрішніх і зовнішніх загроз і динамічність економічної системи країни, яка дозволяє ефективно реагувати на них і створювати нові точки розвитку. Забезпечити це можливо лише за наявності економічної незалежності та здатності до економічного саморозвитку.

З огляду на наявність різних підходів до трактування сутності економічної безпеки очевидним є наявність різних підходів до складових цієї категорії. Так, до економічної безпеки часто відносять майже всі складові національної безпеки, такі як: сировинно-ресурсну, енергетичну, фінансову, безпеку фінансово-кредитної сфери, воєнно-економічну, харчову, технологічну, продовольчу, аграрну, демографічну, ресурсну, екологічну, промислово-технологічну, соціальну, медичну, цінову, продовольчу, приватизаційну, військову, політичну, зовнішньоекономічну, питноводну, енергетичну, фінансово-грошову, соціальну, кримінальну, працересурсну, водогосподарську, протистихійну.

У контексті широкого розуміння економічної безпеки ми погоджуємося з думкою М. М. Єрмошенко та К. С. Горячевої [145], що до економічної безпеки потрібно відносити тільки ті її складові, які містять лише економічні відносини або базуються на них. Тому до категорії «економічна безпека держави» доцільно відносити лише фінансову, макроекономічну, внутрішньоекономічну або виробничу, зовнішньоекономічну і соціально-економічну складові. Питання фінансової безпеки є системними, оскільки пов'язують окремі країни, регіони, суб'єкти господарювання, політику, економіку, фінанси тощо [106, 190].

Ступінь наукової розробленості кожної з перелічених сфер застосування фінансової безпеки різниться. Тому

доцільним є аналіз підходів до визначення та трактування її сутності різними науковцями.

Так, В. Т. Шлемко під фінансовою безпекою має на увазі такий стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової систем, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та її зростання [281]. Схожого погляду дотримується і С. Кульпінський, який визначає фінансову безпеку як цілеспрямований комплекс заходів фіскальної та монетарної політики з метою досягнення стабільності фінансової системи та створення сприятливого інвестиційного клімату [192].

Отже, основними цілями функціонування фінансової безпеки є:

- досягнення суб'єктом певного збалансованого, стійкого до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів стану;
- забезпечення ефективного функціонування економічної системи.

Питання фінансової безпеки знайшли своє відображення і в нормативних документах. Так, у Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України від 02.03.2007 фінансова безпека визначена як такий стан бюджетної, грошово-кредитної, банківської, валютної системи та фінансових ринків, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних загроз, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання [196]. Натомість у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013, фінансова безпека – це стан фінансової системи країни, за якого створюються необхідні фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових шоків і дисбалансів, створюються



умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи країни [196].

Узагальнення наукових підходів до розуміння «фінансової безпеки держави» дозволило виділити основні характеристики, які виносяться вченими як такі, що розкривають зміст поняття. Серед них:

– збалансованість, стійкість до загроз, здатність та ефективність функціонування національної економічної та фінансової системи (В. І. Мунтіян [203], М. М. Єрмошенко [144], А. І. Сухоруков [268], О. Д. Ладюк [269], С. М. Смирнов [261]);

– захищеність, забезпеченість фінансовими ресурсами (В. М. Геєць [125], Е. В. Дмитренко [138], О. І. Барановський [107], З. С. Варналій [119]);

– розширене відтворення та сприяння економічному зростанню (О. Д. Василик);

– цілісність, єдність фінансової системи (Б. В. Губін [277]);

– спроможність забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи (Губський Б. В. [133])

Відповідно до «Концепції фінансової безпеки України», розробниками якої були О. І. Барановський, Ю. О. Блащук, М. І. Пузяк, Л. В. Новошинська, О. О. Резнікова, О. В. Романченко, Ф. Ф. Стасюк, В. В. Фещенко основними сферами впливу фінансової безпеки держави є такі [106]:

– бюджетна сфера та державне регулювання фінансових ринків;

– грошово-кредитна сфера;

– страхування;

– небанківські фінансові послуги;

– фондовий ринок.

Зазначимо, що за своєю сутністю і змістом фінансова безпека є складним багаторівневим динамічним процесом, що

складається з низки підсистем, кожна з яких має власну структуру і логіку розвитку.

Зважаючи на визначальне значення фінансової безпеки в контексті забезпечення як економічної, так і національної безпеки, що безпосередньо пов'язані із захистом національних і фінансових інтересів країни, особливої актуальності набувають питання ефективного управління системою фінансової безпеки.

На думку вітчизняних науковців С. М. Колодізева та А. В. Середіної, система управління фінансовою безпекою формується відповідно до мети, стратегії та завдань і має містити керівну (суб'єкт управління) та керовану (об'єкт управління) підсистеми з виконанням відповідних їм функцій. Отже, система управління фінансовою безпекою держави має містити такі елементи [145]:

- основну мету і цілі забезпечення фінансової безпеки держави;
- суб'єкти та об'єкти фінансової безпеки держави;
- принципи та функції системи управління фінансовою безпекою держави;
- методи забезпечення фінансової безпеки;
- національні інтереси у фінансово-кредитній сфері;
- реальні і потенційні загрози фінансовій безпеці держави;
- пріоритети в забезпеченні фінансової безпеки;
- система підтримання безпеки у фінансово-кредитній сфері (основні функції, організаційна структура системи, перелік індикаторів, підсистема моніторингу, підсистема аналітично-прогнозного забезпечення, повноваження основних суб'єктів системи фінансової безпеки);
- наявність державної стратегії фінансової безпеки та її структури.

Метою фінансової безпеки держави є постійна підтримка стійкого стану фінансово-кредитної сфери з урахуванням перспектив економічного зростання.

Суб'єктами системи управління фінансовою безпекою держави є [129, 145, 259, 148]: Президент України, Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Рада національної безпеки й оборони України, Міністерства та інші центральні органи виконавчої влади, Національний банк України, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, суди загальної юрисдикції, прокуратура України, місцеві державні адміністрації та органи місцевого самоврядування, Служба безпеки України, Державна фіскальна служба України.

На думку О. І. Ревак, В. Ю. Прокопенко [243], об'єктами фінансової безпеки є такі: фінансові інтереси держави, загрози фінансовій безпеці держави [135], фінансові ресурси держави, фінансова система держави як сукупність сфер і ланок фінансів, фінансовий ринок і ринок цінних паперів.

Ефективність заходів із забезпечення фінансової безпеки держави потребує окреслення принципів управління фінансовою безпекою. Серед яких виділяють як загальні, так і специфічні принципи [145, 182].

Зміст основних функцій системи управління фінансовою безпекою держави впливає з мети, складу принципів, основних методів забезпечення фінансової безпеки та її пріоритетів. Серед них на думку М. М. Єрмошенко та К. С. Горячевої [145], повинні бути:

- створення системи управління фінансовою безпекою держави та постійна підтримка її в належному стані;
- забезпечення діяльності системи управління фінансовою безпекою держави;
- визначення сукупності критеріїв фінансово-кредитної сфери, які відповідають вимогам її безпеки, а також порогових значень індикаторів фінансової безпеки;

– здійснення перспективної діяльності системи управління (прогнозування, виявлення та оцінювання можливих загроз, дестабілізуючих чинників, причин їхнього виникнення, а також наслідків їхнього прояву);

– участь у міжнародних системах фінансової безпеки.

Забезпечення реалізації функцій системи управління фінансовою безпекою держави вимагає створення відповідної інфраструктури з визначеними предметними компетенціями як державних органів, так і неурядових, громадських і міжнародних організацій. До інфраструктурного забезпечення системи управління фінансовою безпекою держави важливо також відносити наявність відповідного нормативно-правового забезпечення – «фінансових законів» [139]. До них належать такі: комплексні (міжгалузеві) закони (наприклад, закони України «Про місцеве самоврядування в Україні», «Про банки і банківську діяльність», «Про фінансову реструктуризацію» та інші) та суто фінансові закони [139] (наприклад, Бюджетний кодекс України, Податковий кодекс України, Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг та інші).

На думку науковців [124, 164, 180, 182], механізм реалізації системи управління фінансовою безпекою держави має реалізовуватися на основі науково-обґрунтованої концепції, стратегії і тактики, адекватної фінансової політики, визначення об'єктів, наявності необхідних інститутів забезпечення безпеки, визначення та конкретизації інтересів, систематизації загроз, застосування засобів, способів і методів забезпечення безпеки та має ґрунтуватися на об'єктивному і всебічному моніторингу економіки і фінансової сфери, розрахунку порогових, гранично допустимих значень фінансових і соціально-економічних показників, перевищення яких може провокувати фінансову нестабільність та фінансову кризу.

Отже, фінансова безпека є невід'ємною складовою економічної безпеки та запорукою національної безпеки

держави, що виражена в певному стані фінансових потоків у межах фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетно-податкової, розрахункової, інвестиційної та фондів систем країни, які характеризуються збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю відвернути зовнішню фінансову експансію, забезпечити фінансову стійкість, ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання загалом.

Ефективність заходів із забезпечення фінансової безпеки потребує окреслення системи управління фінансовою безпекою держави, обов'язковими елементами якої є такі: мета і цілі забезпечення фінансової безпеки держави; суб'єкти та об'єкти фінансової безпеки держави; принципи та функції системи управління фінансовою безпекою держави; методи забезпечення фінансової безпеки.

## **1.2 Науково-методичний підхід до оцінювання рівня фінансової безпеки України**

Оцінювання рівня фінансової безпеки держави є важливим елементом її управління та забезпечення.

На сьогодні в Україні розроблено такі офіційні методичні рекомендації, які так чи інакше стосуються комплексного оцінювання фінансової безпеки: система економічної безпеки Національного інституту проблем міжнародної безпеки при РНБО України та розрахунок рівня економічної безпеки України Мінекономіки України.

Фахівці Національного інституту проблем міжнародної безпеки при РНБО України для визначення фінансової безпеки пропонують використовувати такі індикатори: рівень монетизації економіки; рівень зовнішнього боргу до ВВП; рівень внутрішнього боргу до ВВП; рівень валових міжнародних резервів НБУ (у місяцях імпорту); рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет (відношення доходів зведеного бюджету до ВВП); рівень дефіциту

бюджету до ВВП; рівень трансфертів із державного бюджету щодо ВВП; рівень видатків зведеного бюджету до середньорічної кількості населення; рівень втрачених бюджетних надходжень внаслідок тінізації (% до ВВП); річний приріст інфляції; середньорічна вартість банківських кредитів; обсяг кредитування реального сектору економіки щодо ВВП; частка кредитів у переробну промисловість у кредитуванні економіки [260].

У методичних рекомендаціях Мінекономіки України передбачається, що фінансова безпека містить у собі складові – банківську, безпеку небанківського фінансового сектору, боргову, бюджетну, валютну та грошово-кредитну безпеку [196]. Загалом погоджуючись із такою структурою фінансової безпеки, розглянемо детальніше індикатори, використовувані для оцінювання складових фінансової безпеки.

Представники Мінекономіки України оцінюють банківську безпеку за такими показниками: частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України; співвідношення кредитів і депозитів в іноземній валюті; частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків; співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів і депозитів, рентабельність активів, співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи [196]. Дослідженню проблем виміру та основних показників банківської безпеки присвячені наукові праці О. І. Барановського [107, с. 21–24], М. І. Крупка [189, с. 170–171], З. С. Пестовської [218].

У Мінекономіки України оцінювання безпеки небанківського фінансового сектору пропонують проводити з використанням таких показників: рівень проникнення страхування (страхові премії до ВВП), рівень капіталізації лістингових компаній до ВВП, рівень волатильності індексу

ПФТС, частка надходжень страхових премій трьох найбільших страхових компаній у загальному обсязі премій [196]. На нашу думку, з огляду на те, що йдеться все ж про небанківський фінансовий сектор, вочевидь до переліку показників за цією складовою фінансової безпеки держави мають бути внесені показники функціонування не тільки ринку страхування й цінних паперів, а й недержавних пенсійних фондів, ломбардів та інших небанківських фінансових посередників. Також зауважимо, що в такому аспекті фінансової безпеки небанківського фінансового сектору дослідження практично відсутні: з огляду на більш високий рівень розвитку страхування в Україні порівняно із іншими видами небанківського фінансового посередництва дослідження здебільшого сфокусовані на безпеці страхової діяльності чи страхового ринку. Цим питанням присвячені наукові праці таких вчених, як О. С. Журавка [115], А. М. Єрмошенко [146], О. Й. Жабинець [147], О. М. Заєць [152], Л. О. Позднякова [225], В. М. Фурман [278], Н. В. Зачосова [278].

Потрібно відзначити, що під час дослідження й оцінюванні боргової безпеки все більше вітчизняних науковців рекомендує спиратися на підходи Світового банку й МВФ [258; 185].

Бюджетна безпека відповідно до бачення фахівців Мінекономіки України може бути оцінена за допомогою таких показників: відношення дефіциту / профіциту державного бюджету і ВВП, співвідношення дефіциту / профіциту бюджетних і позабюджетних фондів сектору загального державного управління й ВВП, рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування і погашення державного боргу до доходів державного бюджету. На нашу думку, у межах цього напряму потрібно врахувати деякі показники формування дохідної частини бюджету, зокрема



частку податкових і неподаткових надходжень у загальній сумі бюджетних доходів.

Валютна безпека відповідно до підходу Мінекономіки України може бути продемонстрована за допомогою таких показників: індекс зміни офіційного валютного курсу гривні до долара США, різниця між форвардним і офіційним курсом, валові міжнародні резерви, виражені в місяцях імпорту, частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, рівень доларизації грошової маси [196].

Грошово-кредитна безпека відповідно до вищезгаданих методичних вказівок може бути оцінена на основі таких показників: питома вага готівки поза банками у грошовій масі, різниця між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами та ін. Дослідження як валютної безпеки, так і грошово-кредитної безпеки у вітчизняній науці спирається або ж на перелік показників, визначених Мінекономіки, або ж на вузький набір показників [112, 134, 193, 113, 224].

З огляду на проведений критичний аналіз чинних науково-методичних підходів щодо оцінювання фінансової безпеки держави та особливостей інформаційного забезпечення вітчизняної фінансової статистики нами пропонується для складових фінансової безпеки держави використовувати такі показники:

– банківська безпека – частка проблемної заборгованості в сумі кредитів, наданих резидентам; співвідношення банківських кредитів і депозитів в іноземній валюті; частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків; частка активів найбільших п'яти банків; співвідношення зобов'язань і ліквідних активів; норматив максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента;

– безпека небанківського фінансового сектору – частка валових страхових премій, належна першим трьом страховикам; обернений показник до частки капіталізації лістингових компаній фондового ринку у ВВП; волатильність індексу ПФТС; частка валових страхових премій, належна першим трьом страховикам; частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам;

– боргова безпека – відношення державного боргу та гарантованого державою боргу до ВВП; відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП; середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку; індекс EMVI + Україна; відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу;

– бюджетна безпека – відношення дефіциту / профіциту бюджету до ВВП; відношення дефіциту / профіциту бюджетних і позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління до ВВП; рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет; відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету;

– валютна безпека – індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США; валові міжнародні резерви; кредити в іноземній валюті в загальному обсязі кредитів; рівень доларизації грошової маси;

– грошово-кредитна безпека – питома вага готівки у грошовій масі; індекс споживчих цін; питома вага короткострокових кредитів терміном до 1 року в загальному обсязі кредитів; питома вага кредитів, наданих сектору загального державного управління та іншим секторам економіки, у загальному обсязі кредитів; обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни; різниця між процентною ставкою за новими кредитами резидентами, наданими депозитними корпораціями (крім НБУ) у національній валюті, та індексом споживчих цін.

З огляду на комплексний характер фінансової безпеки держави, на нашу думку, доцільним є побудова інтегрального оцінювання за кожною складовою фінансової безпеки, що містить декілька етапів:

- відбір показників і їхня нормалізація;
- знаходження координат вектора-еталона;
- знаходження відстаней між вектором-еталоном і вектором значень кожного періоду на основі обчислення евклідової відстані;
- обчислення інтегрального показника кожною складовою фінансової безпеки – банківської безпеки, безпеки небанківського фінансового сектору, боргової безпеки, бюджетної безпеки, валютної безпеки та грошово-кредитної безпеки;
- узагальнювальне оцінювання фінансової безпеки держави та аналітична інтерпретація результатів.

З метою приведення показників до єдиного діапазону значень серед різних методів нормалізації нами було обрано метод  $z$  – нормалізації значень, який дозволяє здійснити перехід  $x_{it}$  до нормованих  $z_{it}$ ,

$$z_{it} = \frac{x_{it} - \bar{x}}{\sigma_x}, \quad (1.1)$$

де  $\bar{x}$  – середнє арифметичне відповідної ознаки за весь досліджуваний проміжок часу;

$\sigma_x$  – середнє квадратичне відхилення ознаки за весь досліджуваний проміжок часу.

Оскільки у процесі нормалізації відбулася втрата інформації про якісну характеристику досліджуваних ознак, тому з нормалізованих значень показників, з огляду на їхній вплив на той чи інший напрям потрібно побудувати точку-еталон  $s' = (s_1, s_2, s_3, \dots, s_n)$ . З урахуванням того, що усі показники, зростаючи чи збільшуючись, знижують рівень

того чи іншого напряму фінансової безпеки, координати цієї точки визначаємо за формулою (1.2)

$$s_i = \min_{t=1 \div t} \{z_{it}\}. \quad (1.2)$$

На наступному кроці знаходимо відстані  $l_t$  між цією точкою  $S' = (s_1, s_2, s_3, \dots, s_n)$  та кожною точкою  $S = (s_{1t}, s_{2t}, s_{3t}, \dots, s_{nt})$  для кожного періоду  $t$ . Скористаємося найбільш поширеним статистичним методом – обчислення евклідової відстані

$$l_t = \sqrt{(s_{1t} - s_1)^2 + (s_{2t} - s_2)^2 + (s_{3t} - s_3)^2 + \dots + (s_{nt} - s_n)^2}. \quad (1.3)$$

На основі отриманих значень евклідової відстані визначаємо інтегральний показник за кожною складовою фінансової безпеки  $FS_i$ , зокрема банківської безпеки  $FS_{BN}$ , безпеки небанківського фінансового сектору  $FS_{NBN}$ , боргової безпеки  $FS_D$ , бюджетної безпеки  $FS_{BD}$ , валютної безпеки  $FS_C$  і грошово-кредитної безпеки  $FS_{MCR}$

$$FS_i = 1 - \frac{l_t}{\bar{l} + m \cdot \sigma_1}, \quad (1.4)$$

де  $\bar{l}$  – середнє арифметичне евклідової відстані за весь досліджуваний проміжок часу;

$\sigma_1$  – середнє квадратичне відхилення евклідової відстані за весь досліджуваний проміжок часу;

$m$  – деяке додатне число, яке обирають таким, що дорівнює 2 чи 3 так, щоб значення  $IFS$  для кожної зі складових фінансової безпеки держави перебувало в інтервалі  $(0; 1)$ .

Для отримання узагальнювального оцінювання рівня фінансової безпеки держави скористаємося формулою, в

основі якої лежить розрахунок середньої геометричної за такою формулою (1.5)

$$IFS = \sqrt[6]{FS_{BN} \times FS_{NBN} \times FS_D \times FS_{BD} \times FS_C \times FS_{MCR}} . \quad (1.5)$$

Розрахунок  $FS_{BN}$ ,  $FS_{NBN}$ ,  $FS_D$ ,  $FS_{BD}$ ,  $FS_C$ ,  $FS_{MCR}$  та  $IFS$  побудований так, щоб їхні значення перебували в діапазоні [0;1]. З огляду на це можна провести ранжування рівня фінансової безпеки за кожною складовою і загалом за такими рівнями – високий, задовільний, середній, незадовільний, низький (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Аналітична інтерпретація значень інтегральних показників фінансової безпеки держави

Діапазон значень $FS_{BN}$ , $FS_{NBN}$ , $FS_D$ , $FS_{BD}$ , $FS_C$ , $FS_{MCR}$ та $IFS$	Рівень безпеки
[0,85; 1,00]	Високий
[0,60; 0,80)	Задовільний
[0,40; 0,60]	Середній
[0,15; 0,40]	Незадовільний
[0; 0,15]	Низький

На основі зібраного аналітичного матеріалу нами було визначено інтегральні показники за кожною складовою фінансової безпеки  $FS_i$ , зокрема, банківської безпеки  $FS_{BN}$ , безпеки небанківського фінансового сектору  $FS_{NBN}$ , боргової безпеки  $FS_D$ , бюджетної безпеки  $FS_{BD}$ , валютної безпеки  $FS_C$  і грошово-кредитної безпеки  $FS_{MCR}$  (табл. 1.2).

Що стосується банківської безпеки, то незадовільний рівень був зафіксований у 2007–2008 та 2014–2015 рр., 2016 р. продемонстрував ще гіршу ситуацію, коли рівень банківської безпеки був вкрай низьким.

У небанківському фінансовому секторі у 2005–2006 та 2012–2013 рр. забезпечувався високий рівень безпеки, у 2007,

2009–2011 рр. – задовільний, у 2008 і 2015 рр. – середній, у 2014 і 2016 рр. – незадовільний.

Таблиця 1.2 – Інтегральні показники рівня фінансової безпеки України та її складових у 2005–2016 рр.

Складова	Рік											
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Банківська безпека	0,57	0,52	0,25	0,26	0,49	0,43	0,45	0,53	0,40	0,38	0,32	0,11
Безпека небанківського фінансового сектору	0,87	0,90	0,72	0,55	0,79	0,68	0,61	0,82	0,80	0,21	0,54	0,26
Боргова безпека	0,52	0,61	0,63	0,63	0,58	0,58	0,65	0,58	0,56	0,44	0,27	0,06
Бюджетна безпека	0,36	0,33	0,43	0,45	0,47	0,45	0,41	0,21	0,20	0,15	0,44	0,20
Валютна безпека	0,71	0,54	0,44	0,24	0,31	0,38	0,43	0,48	0,70	0,43	0,22	0,42
Грошово-кредитна безпека	0,32	0,37	0,31	0,23	0,17	0,13	0,28	0,25	0,23	0,34	0,09	0,36
Фінансова безпека	0,52	0,52	0,43	0,36	0,42	0,40	0,45	0,43	0,42	0,30	0,27	0,19

Рівень боргової безпеки може бути визначений у 2005, 2009–2010, 2012–2014 рр. як середній, у 2006–2008 і 2011 рр. – задовільний. У 2015 і 2016 рр. відбулося суттєве зниження рівня боргової безпеки України – до незадовільного і низького рівнів відповідно.

Бюджетна безпека України протягом досліджуваного періоду була не надто високою – у жодному з років не спостерігалось навіть задовільного рівня, у 2005–2006, 2012–

2013 рр., 2014 і 2016 рр. рівень бюджетної безпеки був незадовільним.

Задовільний рівень валютної безпеки спостерігався лише у 2005 і 2013 рр., тоді як 2008–2010 та 2015 р. продемонстрували незадовільний рівень, тоді як протягом решти років – 2006–2007, 2011–2012 і 2014 рр. – середній рівень.

Критичною можна вважати ситуацію із грошово-кредитною безпекою – інтегральний показник протягом досліджуваного періоду жодного разу не перевищив позначку в 0,4, тобто її рівень не сягнув навіть середнього. У 2010 і 2015 р. рівень грошово-кредитної безпеки нами ідентифіковано як низький.

Як бачимо, в Україні у 2005–2007 та 2009–2013 рр. спостерігався середній рівень фінансової безпеки, тоді як у 2008 та 2014–2016 рр. її рівень був незадовільним. Отже, загалом спостерігається суттєве погіршення фінансової безпеки України протягом 2005–2017 рр. загалом та за кожною з її складових.



## РОЗДІЛ 2

# ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ОЦІНЮВАННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

### **2.1 Узагальнення теоретико-методологічної основи дослідження та унормування стійкості фінансового сектору**

Економічне зростання та розвиток, а також соціальний добробут є одними з найважливіших стратегічних цілей держави. Їхнє досягнення можливе за умови функціонування стійкого до зовнішніх і внутрішніх шоків фінансового сектору.

Згідно з Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року: «фінансовий сектор – це одна з найважливіших сфер національної економіки, де відбувається формування і розподіл фінансових ресурсів і послуг, пов'язаних із діяльністю фінансових установ» [183].

Згідно з Керівництвом Міжнародного валютного фонду щодо складання показників фінансової стійкості фінансовий сектор (сектор фінансових корпорацій) – це всі корпорації-резиденти, а також квазікорпорації, основною функцією яких є надання фінансових послуг, зокрема страхування та пенсійного забезпечення, іншим інституціональним одиницям [38]. Фінансовий сектор містить: депозитні корпорації; центральний банк; інші депозитні корпорації (банки); фонди грошового ринку; інші фінансові корпорації; інвестиційні фонди (окрім фондів грошового ринку); інші фінансові посередники (окрім страховиків і пенсійних фондів); допоміжні фінансові інститути; кептивні фінансові інститути та кредитори; страхові компанії; пенсійні фонди [74].

Фінансовий сектор є узагальнювальним поняттям для сукупності організацій, що забезпечують процес фінансового посередництва та опосередковують функціонування

реального сектору та сектору капіталу. Ефективна діяльність фінансового сектору є основою для стійкого економічного зростання, оскільки саме даний сегмент економіки є «мостом» між фінансовим ринком і реальним сектором економіки для фінансового забезпечення. Структура фінансового сектору України відображена на рисунку 2.1.



Рисунок 2.1 – Структура фінансового сектору України  
*Джерело:* складено автором.

Як видно з рисунка 2.1, фінансовий сектор містить банки та небанківські фінансові установи. До банківських установ належать спеціалізовані банки та універсальні. До небанківських фінансових установ належать страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки,

ломбарди, лізингові компанії та інститути спільного інвестування. За допомогою взаємодії із суб'єктами реального сектору фінансовий сектор забезпечує потреби інституційних секторів економіки у формуванні фінансів.

Функціонування фінансового сектору залежить від діяльності держави, адже зазначений сектор економіки є важливим інструментом реалізації державної політики, що спрямована на підвищення рівня фінансової стійкості та економічного зростання. Зазначених стратегічних цілей можливо досягти за допомогою ефективного розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту між населенням, суб'єктами господарювання, регіонами, а також за допомогою стимулювання розвитку малого та середнього бізнесу, покращання інвестиційного клімату та стабілізації загального економічного стану країни.

Основним напрямом фінансової політики держави для досягнення вищезазначених цілей є забезпечення стійкості фінансового сектору України. Теоретичні підходи зарубіжних і вітчизняних науковців, економістів до визначення поняття «фінансова стійкість» відображені в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Підходи до визначення поняття «фінансова стійкість»

<b>Автор</b>	<b>Сутність поняття «фінансова стійкість»</b>
Дж. Г. Шиназі [83]	Ефективний розподіл економічних ресурсів, фінансових ризиків, їхнього оцінювання та управління ними
Ендрю Крокет [24]	Відсутність нестійкості, в умовах якої економічна діяльність перебуває під негативним впливом коливань цін фінансових активів або нездатності фінансових установ виконувати свої зобов'язання

Продовження таблиці 2.1

Автор	Сутність поняття «фінансова стійкість»
Вім Дуйзенберг [31]	Налагоджене функціонування ключових елементів, які становлять фінансову систему
У. Дас, М. Квінтен і К. Ченар [27]	Головний компонент фінансової стабільності (financial system soundness)
Майкл Фут [42]	Монетарна (цінова) стабільність; наближення рівня зайнятості в економіці до природного рівня; довіра до економічних операцій ключових фінансових інституцій і ринків; відсутність негативного впливу руху цін на реальні та фінансові активи в економіці
Національний банк України [210]	Стан динамічної фінансової системи, за якого вплив будь-яких шоків на фінансову систему не заважає їй забезпечувати ефективний перерозподіл фінансових ресурсів в економіці, функціонування платіжної системи, а також амортизацію шоків
Центральний банк Південно-Африканської Республіки [40]	Відсутність макроекономічних втрат від шоків, що діють на систему фінансового обміну між домогосподарствами, корпораціями і фінансовими інституціями
Федеральний банк Німеччини [14]	Стійкий стан, у якому фінансова система ефективно виконує свої ключові функції, такі як розподіл ресурсів і зменшення ризику, а також здійснення платежів
Банк Норвегії [39]	Відсутність криз у фінансовій системі, тобто фінансовий сектор, стійкий до шоків фінансових установ або фінансових ринків

Продовження таблиці 2.1

Автор	Сутність поняття «фінансова стійкість»
Центральний банк Нідерландів [93]	Здатність фінансової системи до ефективного розміщення ресурсів та абсорбції шоків, уникаючи руйнівного впливу на реальну економіку або на інші фінансові системи
Зелена книга (Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні) [162]	Стан розвитку фінансової системи, за якого вплив будь-яких дій на фінансову систему несуттєво впливає на можливість виконання фінансовою системою власних функцій (створення умов для реалізації стійкого розвитку економіки України)

*Джерело:* складено автором.

Аналізуючи визначення, наведені в таблиці 2.1, можемо зробити такі висновки. Дж. Г. Шиназі визначає сутність «фінансової стійкості» з позиції процесу, тобто безпосереднього розподілу економічних ресурсів і фінансових ризиків. На нашу думку, цей підхід не відображає цілісної сутності вищезгаданого поняття. Ендрю Крокет у своєму визначенні сутності «фінансової стійкості» звертається до антагоністичного поняття «фінансової нестійкості», тобто виражає сутність першого через відсутність проявів другого. На нашу думку, такий підхід може існувати, проте вважаємо, що за цілковитої відсутності фінансової нестабільності є неможливим виявити здатність фінансової системи до стійкого протистояння негативним економічним тенденціям. Такі підходи до визначення цього поняття використовуються Центральним банком Південно-

Африканської Республіки та Банком Норвегії, що визначають «фінансову стійкість» через відсутність криз і шоків.

У визначенні Віма Дуйзенберга спостерігається зосередження на елементах фінансової системи та на важливості їхнього цілісного функціонування. Комплексний підхід до визначення сутності цього поняття використовується Майклом Футом, котрий відображає його через перелік таких факторів, як монетарна стабільність, майже природний рівень зайнятості, довіра до діяльності ключових фінансових інституцій і ринків, відсутність негативного впливу зміни цін на активи.

Національним банком України, Федеральним банком Німеччини та авторами Зеленої книги «фінансова стійкість» відображається через поняття «фінансового стану», за якого можливе ефективне функціонування фінансової системи. З позиції здатності фінансової системи до ефективного функціонування та протидії шокам зазначене поняття розглядає Центральний банк Нідерландів.

Вважаємо за необхідне дослідити різницю між поняттями «фінансова стабільність» і «фінансова стійкість» для кращого розкриття сутності останнього. Фінансова стабільність – це стійкий стан фінансової системи країни, що дає змогу забезпечити безперебійне здійснення розрахунків в економіці, високий рівень довіри до фінансово-кредитних установ, відсутність надмірної волатильності фінансових ринків, ефективний розподіл фінансових ресурсів і можливість управління фінансовими ризиками, а також запас міцності у фінансовій системі, що дає змогу протистояти негативним економічним шокам у майбутньому та запобігати їхньому негативному впливу на економіку [109]. Тобто поняття фінансової стабільності є широким та охоплює монетарну стабільність, зайнятість населення, довіру до фінансових інститутів. Зокрема поняття «фінансова стійкість» розглядається в економічній літературі як складова фінансової стабільності, наприклад, на думку У. Даса,

М. Квінтена та К. Ченара, фінансова стійкість є головним компонентом фінансової стабільності (табл. 2.1).

Національний банк України визначає це поняття як стан динамічної фінансової системи, за якого вплив будь-яких шоків на фінансову систему не заважає їй забезпечувати ефективний перерозподіл фінансових ресурсів в економіці, функціонування платіжної системи, а також амортизацію шоків (табл. 2.1). Аналізуючи наведені трактування поняття, можемо зробити висновок, що обидві категорії як «фінансова стійкість», так і «фінансова стабільність», у цих випадках розглядаються з позиції стану, проте фінансова стійкість охоплює безпосередньо функції фінансової системи і є поняттям вужчим, ніж поняття «фінансова стабільність». Також варто зазначити, що фінансова стійкість можлива за динамічності системи, тоді як фінансова стабільність безпосередньо являє собою стійкий стан.

Відповідно до традиційного визначення сутності поняття «фінансова стійкість» основними її критеріями є такі [38]:

- наявність ефективних фінансових ринків, фінансових інституцій;
- стійкість ключових фінансових активів і ринків;
- наявність ефективної регуляторної інфраструктури;
- стабільне функціонування грошово-кредитної системи;
- природний рівень зайнятості;
- відсутність відносних коливань на нерухомість і фінансові ресурси;
- здатність фінансових установ відповідати за договірними зобов'язаннями;
- стійкий рівень цін або відсутність інфляції / дефляції;
- відсутність макроекономічних втрат від шоків, які діють на систему фінансового обміну.

Отже, підбиваючи підсумки аналізу теоретичної сутності поняття «фінансова стійкість», визначаємо, що це – здатність

фінансової системи в умовах економічного дисбалансу ефективно виконувати головні функції, такі як ефективний розподіл і перерозподіл валового внутрішнього продукту між населенням, територіями та суб'єктами господарювання, нівелювання ризиків та амортизація шоків, а також забезпечення функціонування платіжної системи.

Щоб держава мала можливість своєчасно реагувати на негативні зміни в діяльності фінансової системи, вважаємо, що необхідною є регулярне оцінювання рівня її фінансової стійкості. Для того щоб оцінити стан фінансової системи з позиції стійкості, необхідно враховувати ознаки фінансової стійкості, вони є такими:

- спроможність фінансової системи протидіяти економічним шокам та нівелювати ризики як у короткостроковому, так і в довгостроковому періодах;
- наявність впливових фінансових інструментів державного регулювання;
- наявність налагодженої взаємодії елементів фінансової системи;
- наявність ефективного комунікаційного механізму між окремими елементами фінансової системи;
- наявність якісного нормативно-правового та інформаційного забезпечення.

Аналітичний підхід до оцінювання рівня фінансової стійкості передбачає розрахунок відповідних показників – індикаторів фінансової стійкості.

Індикатори фінансової стійкості є статистичними показниками і використовуються для моніторингу фінансового стану і стійкості фінансового сектору країни, а також підтримки макропруденційного аналізу.

Індикатори фінансової стійкості – це показники поточного фінансового стану і стійкості фінансових установ країни та їхніх контрагентів із сектору не фінансових корпорацій і сектору домашніх господарств.



Дані містять інформацію про основні індикатори фінансової стійкості депозитних корпорацій (банків) щодо достатності капіталу, якості активів, прибутку та рентабельності, ліквідності, чутливості до ринкового ризику і рекомендовані індикатори фінансової стійкості, а також вихідні дані для їхнього складання. Індикатори фінансової стійкості дають уявлення про ринки, на яких здійснюють свою діяльність фінансові установи [126].

Керівництвом із складення Показників фінансової стійкості Міжнародного валютного фонду пропонуються 24 показники для депозитних установ (12 базових і 12 рекомендованих) та 14 показників для інших секторів [38]. Зазначені показники наведені в таблицях 2.2 і 2.3.

Таблиця 2.2 – Показники фінансової стійкості для депозитних установ

<b>№ пор.</b>	<b>Базовий показник</b>	<b>№ пор.</b>	<b>Рекомендований показник</b>
1	Відношення нормативного капіталу до активів, зважених за ризиком	1	Відношення капіталу до активів
2	Відношення нормативного капіталу першого рівня до активів, зважених за ризиком	2	Відношення великих відкритих позицій до капіталу
3	Відношення недіючих кредитів і позик за вирахуванням створених резервів до капіталу	3	Відношення валових позицій за похідними фінансовими інструментами на стороні активів і пасивів до капіталу

Продовження таблиці 2.2

<b>№ пор.</b>	<b>Базовий показник</b>	<b>№ пор.</b>	<b>Рекомендований показник</b>
4	Норма прибутку на власний капітал (відношення чистого доходу до середнього (власного) капіталу)	4	Відношення чистої відкритої позиції за інструментами участі в капіталі до капіталу
5	Відношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу	5	Відношення депозитів клієнтів до сукупних кредитів і позик (без врахування міжбанківських)
6	Відношення ліквідних активів до сукупних активів (коефіцієнт ліквідних активів)	6	Співвідношення кредитів за географічним розподілом до сукупних валових кредитів
7	Відношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань	7	Відношення валютних кредитів і позик до сукупних кредитів і позик
8	Норма прибутку на активи (відношення чистого доходу до середніх сукупних активів)	8	Відношення валютних зобов'язань до сукупних зобов'язаннях
9	Відношення недіючих кредитів і позик до сукупних валових кредитів і позик	9	Відношення доходу від трейдингових операцій до сукупного доходу

Продовження таблиці 2.2

<b>№ пор.</b>	<b>Базовий показник</b>	<b>№ пор.</b>	<b>Рекомендований показник</b>
10	Відношення розподілу кредитів і позик за секторами економіки до сукупних кредитів і позик	10	Відношення витрат на персонал до непроцентних витрат
11	Відношення прибутку за відсотками до валового доходу	11	Спред між довідковими ставками за кредитами і депозитами
12	Відношення непроцентних витрат до валового доходу	12	Спред між максимальною і мінімальною міжбанківськими ставками

*Джерело:* складено автором.

Таблиця 2.3 – Показники фінансової стійкості для інших секторів

<b>№ пор.</b>	<b>Сектор і показники фінансової стійкості</b>
<b>Інші фінансові корпорації</b>	
1	Відношення активів інших фінансових корпорацій до сукупних активів фінансової системи
2	Відношення активів інших фінансових корпорацій до ВВП
<b>Нефінансові корпорації</b>	
3	Відношення сукупного боргу до власного капіталу
4	Норма прибутку на власний капітал

Продовження таблиці 2.3

№ пор.	Сектор і показники фінансової стійкості
Нефінансові корпорації	
5	Відношення прибутку до витрат за відсотками і основною сумою
6	Відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу
7	Число заяв із проханням про захист від кредиторів
Домашні господарства	
8	Відношення боргу домашніх господарств до ВВП
9	Відношення витрат домашніх господарств на обслуговування боргу та на виплату основної суми до доходу
Ринкова ліквідність	
10	Середній спред між курсами покупців і продавців на ринку цінних паперів
11	Коефіцієнт середньоденної оборотності на ринку цінних паперів
Ринки нерухомості	
12	Ціна на нерухомість
13	Відношення кредитів і позик на житлову нерухомість до сукупних кредитів і позик
14	Відношення кредитів і позик на комерційну нерухомість до сукупних кредитів і позик

*Джерело:* складено автором.

Національним банком України використовуються такі основні індикатори фінансової стійкості для депозитних корпорацій [263]:

I1 Співвідношення регулятивного капіталу із зваженими за ризиком активами;

I2 Співвідношення регулятивного капіталу 1 рівня із зваженими за ризиком активами;

I3 Співвідношення недіючих кредитів 2 без урахування резервів із капіталом;

I4 Співвідношення неробочих кредитів із сукупними валовими кредитами;

I5 Співвідношення кредитів за секторами економіки із сукупними валовими кредитами;

I6 Норма прибутку на активи;

I7 Норма прибутку на капітал;

I8 Співвідношення процентної маржі із валовим доходом;

I9 Співвідношення непроцентних витрат із валовим доходом;

I10 Співвідношення ліквідних активів 6 із сукупними активами;

I11 Співвідношення ліквідних активів із короткостроковими зобов'язаннями;

I12 Співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті з капіталом.

Також Національний банк України використовує такі рекомендовані індикатори фінансової стійкості для депозитних корпорацій [263]:

I13 Співвідношення капіталу з активами;

I14 Співвідношення великих відкритих позицій з капіталом;

I15 Співвідношення кредитів за географічним розподілом із сукупними валовими кредитами;

I16 Співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів в активах із капіталом;

I17 Співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів у зобов'язаннях із капіталом;

I18 Співвідношення доходу від торговельних операцій із валовим доходом;

I19 Співвідношення витрат на утримання персоналу із непроцентними витратами;

I20 Спред між ставками за кредитами та депозитами (базисні пункти);

I21 Спред між найвищою та найнижчою міжбанківськими ставками (базисні пункти);

I22 Співвідношення депозитів клієнтів і сукупних валових кредитів (крім міжбанківських);

I23 Співвідношення кредитів в іноземній валюті і сукупних валових кредитів;

I24 Співвідношення зобов'язань в іноземній валюті і сукупних зобов'язань;

I25 Співвідношення чистої відкритої позиції за інструментами участі в капіталі і капіталу.

Для небанківського сектору використовуються такі індикатори фінансової стійкості [109]:

- співвідношення активів і сукупних активів фінансової системи;

- співвідношення активів і ВВП;

- співвідношення загального боргу і власного капіталу;

- рентабельність капіталу;

- покриття витрат на обслуговування боргу і власного капіталу;

- рентабельність капіталу;

- покриття витрат на обслуговування боргу;

- співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті і власного капіталу;

- кількість заяв про захист від кредиторів;

- співвідношення боргу домашніх господарств і ВВП;

- співвідношення боргу домашніх господарств і доходу;

- середня різниця між цінами продавця і покупця на ринку цінних паперів;

- середньоденний оборотний коефіцієнт на ринку цінних паперів;

- ціни на житлову нерухомість;

- ціни на комерційну нерухомість;

- співвідношення кредитів на житлову нерухомість і сукупних кредитів;
- співвідношення кредитів на комерційну нерухомість і сукупних кредитів.

Інформаційне забезпечення оцінювання фінансової стійкості репрезентоване такими нормативними та законодавчими документами:

- Керівництво Міжнародного валютного фонду із складання показників фінансової стійкості;
- Програма оцінювання фінансового сектору Міжнародного валютного фонду та Світового банку;
- Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року;
- Закон України «Про Національний банк України»;
- Наказ Міністерства економіки України від 29.10.2013 № 1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України»;
- Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні;
- Керівництво з грошово-кредитної та фінансової статистики (Міжнародний валютний фонд).

У Керівництві Міжнародного валютного фонду із складання показників фінансової стійкості запропоновані інструменти для оцінювання сильних і слабких сторін фінансової системи, а також надані роз'яснення щодо складання показників фінансової стійкості для країн [38]. Програма оцінювання фінансового сектору Міжнародного валютного фонду та Світового банку допомагає інформувати вітчизняних політиків про необхідність послідовних дій у сферах, що потребують уваги, і пропонує країнам комплексну структуру для здійснення реформ у фінансовому секторі країн [36]. Значна увага цієї програми приділяється питанню фінансової стійкості.

У Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року зазначена її головна мета – створення

фінансової системи, здатної забезпечувати сталий економічний розвиток завдяки ефективному перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища згідно зі стандартами ЄС; висвітлений поточний стан і проблеми фінансового сектору; зазначені такі цілі: фінансова стабільність і сталий розвиток, інфраструктура фінансового сектору, захист прав споживачів і кредиторів, інституційна спроможність регуляторів [183].

Закон України «Про Національний банк України» визначає перелік функцій Національного банку, серед яких аналіз стану фінансової системи щодо фінансової стабільності. Також статтею 7 визначені особливості забезпечення стабільності банківської системи. Статтею 55 визначена головна мета банківського регулювання і нагляду – безпека та фінансова стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів [154].

Наказ Міністерства економіки України від 29.10.2013 № 1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» зазначені складові економічної безпеки, що мають пряме відношення до фінансової стійкості, зокрема фінансова безпека, банківська безпека, бюджетна безпека, а також індикатори розрахунку їхнього рівня [204].

У Зеленій книзі «Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні» метою політики визначається підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні, що сприятиме підвищенню рівня конкурентоспроможності фінансових установ і забезпечуватиме стійкість фінансового сектору. Також надане визначення поняття «стійкість фінансового сектору» [162].

Керівництво з грошово-кредитної та фінансової статистики встановлює концептуальну основу для аналітичного подання грошово-кредитної статистики, що є



важливим джерелом для формування та контролю монетарної політики. Також статистичні дані, наведені в Керівництві, можуть бути використані для оцінювання стабільності фінансової системи [74].

## **2.2 Оцінювання та аналіз боргової стійкості України**

Наявність державного боргу, його розмір, розміщення і методи погашення прямо чи опосередковано впливають майже на всі аспекти економічного життя країни. На сьогодні державний борг є не просто засобом залучення коштів для фінансування державних потреб, а й важливим інструментом фінансової політики держави, неефективне використання якого може призвести до порушення стабільного функціонування економіки країни.

Поточну боргову ситуацію в Україні можна охарактеризувати як нестабільну. Високі темпи зростання державного боргу упродовж останніх років, нераціональне проведення політики формування боргових зобов'язань, підвищення валютних ризиків державного боргу, висока вартість залучення нових позик, а також значні обсяги потенційно небезпечних умовних зобов'язань держави актуалізують проблеми боргової стійкості й потребують адекватних методів управління нею в частині розрахунку з власними боргами, оскільки ефективна боргова політика може підвищити рівень фінансової стійкості, дасть змогу знизити розмір дефіциту державного бюджету та сприяти економічній міцності України.

Дослідження державного боргу та боргової стійкості є предметом уваги ключових міжнародних фінансових інституцій і багатьох науковців різних країн і періодів. До того ж, особлива увага приділяється методикам оцінювання боргової стійкості.

Оцінювання та аналіз зазвичай здійснюється на основі різних показників, оскільки кожен із них реалізує свою роль у справі застереження щодо поточних або майбутніх обмежень

і ризиків, яких може зазнати країна під час виконання своїх боргових зобов'язань.

Для оцінювання боргової стійкості використовується ціла низка показників. Проаналізувавши праці вітчизняних і зарубіжних вчених, експертів міжнародних фінансових організацій, можна відзначити відсутність єдиної, уніфікованої системи індикаторів боргової стійкості та їхніх граничних значень, які мають бути покладені в основу визначення боргової стійкості.

В Україні на законодавчому рівні закріплена лише методологія розрахунків показників боргової безпеки.

У міжнародній практиці, крім показників, пов'язаних із рівнем державного боргу й обсягами боргових виплат, для оцінювання перспектив втримання боргової стійкості використовують третю групу показників – структури державного боргу та ключових факторів впливу на боргову динаміку. Передусім це – показники структури за видами валют, процентних ставок і строковістю боргових зобов'язань.

Слід зауважити, що оцінювання боргової стійкості держави не може бути повною без урахування показників і їхніх порогових значень, розроблених фахівцями міжнародних фінансових організацій, що є орієнтирами для розроблення національних систем індикаторів боргової стійкості. Зокрема в Керівництві зі статистики зовнішнього боргу МВФ запропоновано перелік боргових індикаторів, які розподілено на п'ять груп. Система боргових індикаторів МВФ надає можливість оцінити платоспроможність, ліквідність економіки країни, стан заборгованості державного, фінансового та приватного секторів економіки [116].

Індикатори Міжнародного банку реконструкції та розвитку побудовані в регіональному розрізі та у розрізі країн за рівнем доходу. Міжнародна організація вищих органів фінансового контролю (INTOSAI) з метою аудиту стану

боргових зобов'язань держави рекомендує використовувати такі групи індикаторів, визначені Керівництвом ISSAI 5411 «Боргові індикатори (Debt Indicators)»:

- індикатори вразливості (загальні боргові індикатори, індикатори зовнішнього та внутрішнього боргу);
- індикатори боргової стійкості (набір макроекономічних змінних, що застосовуються у сценарному аналізі, аналіз чутливості та стрес-тестування у зв'язку з показниками державного боргу, такими як первинний дефіцит, міжчасове бюджетне обмеження) [100, с. 106].

Напрацювання науковців щодо визначення стрижневих показників боргової стійкості та їхнього критичного рівня доволі часто спираються на граничні значення таких індикаторів, встановлені ключовими міжнародними фінансовими організаціями, – МВФ, МБРР, СБ та ін.

Підсумовуючи проаналізовані підходи, методику оцінювання боргової стійкості, на основі ключових індикаторів-показників, можна подати в декілька етапів:

- аналіз боргового тягаря (розміру самого боргу та його структури, платежів з обслуговування, джерел виконання зобов'язань, їхніх темпів зростання (зменшення) тощо);
- аналіз боргових ризиків на основі розрахунку показників боргової стійкості та порівняння їх із нормативними значеннями;
- розроблення пропозицій щодо боргової стратегії країни, спрямованих на досягнення оптимальної боргової стійкості країни.

Під час визначення порогових значень показників боргової стійкості міжнародні фінансові організації як основу обирають показники в країнах, що без ускладнень обслуговували накопичений борг, або навпаки, у разі досягнення певного рівня стикалися з труднощами виконання взятих на себе боргових зобов'язань. Проте, як справедливо зазначають експерти МВФ, застосовувати граничні показники

боргової стійкості до умов конкретної країни треба з обережністю. Жоден граничний показник не дає змогу стовідсотково визначити той поворотний момент, починаючи з якого державний борг стає економічно неприйнятним, оскільки все залежить від властивих країні конкретних економічних, політичних, соціальних тощо чинників та обставин [116].

Наприклад, на сьогодні навіть країни «великої сімки» не відповідають Маастрихтським вимогам щодо розміру боргу та дефіциту державного бюджету. Державний борг Японії станом за на 2018 рік є найвищим у світі та становить 237,1 % від ВВП країни, Італії – 132,1 %, а США – 105,8 %. Такі самі обставини й у Франції, де аналогічний показник становить 98,6 % від ВВП. Ця проблема торкнулася також Греції – 183,3 %, країна вимушена долати структурне безробіття, частка якого становить понад 25 %.

У світовій практиці вибір адекватних показників боргової стійкості здійснюється з урахуванням певних умов, характерних для країни, зокрема рівня доходів: низький, середній і високий; типу економічної системи: розвинені та ті, що розвиваються; дієвості фінансових інститутів та ін. [116].

Спробуємо проаналізувати проблематику боргового навантаження в Україні крізь призму індикаторів боргової стійкості.

Потрібно зазначити, що перелік наведених у таблиці 2.4 показників боргової стійкості держави не є імперативним, що беззаперечно оцінює рівень боргової стійкості держави.

Таблиця 2.4 – Система показників-індикаторів боргової стійкості України за 2014–2018 рр.

№ пор.	Індикатор боргової стійкості	Нормативне значення		Розрахункове значення				
		Україна	Світова практика	2014	2015	2016	2017	2018
1	Боргове навантаження (сукупний державний борг до ВВП), %	≤60	≤50–60	70,25	79,42	80,97	71,8	60,94
2	Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	≤25	–	95,80	131,0	121,7	104	87,70
3	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	≤200		2884	2771	2660	2744	2713
4	Валовий зовнішній борг до експорту товарів і послуг, %	≤150		≤200	193,0	248,1	247,2	218

Продовження таблиці 2.4

№ пор.	Індикатор боргової стійкості	Нормативне значення		Розрахункове значення				
		Україна	Світова практика	2014	2015	2016	2017	2018
5	Обсяг внутрішнього боргу до ВВП, %	$\leq 30$	$\leq 30$	31,20	26,75	28,94	25,7	21,68
6	Відношення витрат на обслуговування боргу до доходів державного бюджету, %	$\leq 7$	–	13,83	15,80	15,54	13,9	12,43
7	Відношення платежів з обслуговування державного боргу до видатків держбюджету, %	$\leq 10-15$		11,90	15,00	14,20	13,2	14,10
8	Відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП, %	–	–	3,20	4,40	4,10	3,70	3,30

Продовження таблиці 2.4

№ пор.	Індикатор боргової стійкості	Нормативне значення		Розрахункове значення				
		Україна	Світова практика	2014	2015	2016	2017	2018
9	Відношення платежів за державним боргом до ВВП, %	–	–	10,8	10,2	8,80	8,50	9,50
10	Середній термін погашення боргу, років	2,3	6,4	4,80	5,40	5,30	8,40	8,10
11	Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном до міжнародних резервів, % (показник А. Гріспена)	–	≤100	788	384,6	303,0	248	296,2

*Джерело:* розрахунки автора на основі даних МВФ, Державної казначейської служби та Міністерства фінансів України та Державного комітету статистики.

Одним із ключових показників що характеризує рівень боргового навантаження на економіку країни та її платоспроможність, є відношення загального обсягу державного боргу до ВВП. Перевищення цього співвідношення понад нормативне значення є індикатором того, що сума державного боргу невдовзі може досягти деякої межі та буде сприйматися учасниками фондового ринку як поріг

платоспроможності (ефект «боргового навісу» (debt overhang)). Значення показника державного боргу, що зростає, до ВВП призводить до зростання реальних процентних ставок у країні. Водночас уряд може вжити заходів для забезпечення обслуговування боргу (наприклад, збільшити рівень оподаткування), але такі заходи можуть спричинити й негативний вплив на економічне зростання країни (з часом обсяг реального ВВП знижуватиметься та сприятиме ще більшому зростанню індикатора борг / ВВП). Потрібно відзначити, що рівень цього показника залежить від структури державного боргу, внутрішнього фінансового ринку, рівня доступу до зовнішнього фінансування, стану державних фінансів, рівня інституційного розвитку держави, макроекономічної ситуації в країні, а також якості системи державного управління [101].

За аналізований період перевищення індикатора державного боргу до ВВП вказує на нестійку боргову позицію держави. Проте вартим уваги є те, що у 2017–2019 рр. прослідковується позитивна тенденція до його скорочення (завдяки виплатам за гарантованим боргом, зокрема перед МВФ, та погашенням ОЗДП, емітованими під гарантію США у 2014 році та ін.).

Питома вага валового зовнішнього боргу (що містить в собі державний і корпоративний борги) у ВВП відображає низькі можливості країни щодо нарощування виробництва для погашення боргу (показник у середньому в 4 рази перевищував граничне значення).

Відношення валового зовнішнього боргу України до експорту товарів і послуг, протягом аналізованого періоду стабільно перевищував допустимі межі, що зі свого боку, вказує на недостатні можливості держави щодо погашення боргових зобов'язань завдяки валютних надходжень від експорту.

Впродовж 2014–2018 рр. показник зовнішньої заборгованості на одну особу більше ніж у 10 разів



перевищував граничну межу, що свідчить про зниження фінансової міцності країни (хоча і може в дечому бути пояснено негативним природним приростом населення України).

Відповідно до даних таблиці 2.4 показник відношення внутрішнього боргу до ВВП перебував у допустимих межах, проте впродовж аналізованого періоду його значення скоротилося майже на 10 %, що зі свого боку свідчить про низький рівень довіри до боргових цінних паперів країни, які розміщуються на внутрішньому ринку та залежність України від зовнішніх запозичень, що зростає.

Також необхідно зауважити, що державний борг України є «дороговартісним» в обслуговуванні, про що свідчить перевищення показників співвідношення витрат з обслуговування боргу до доходів і видатків державного бюджету понад граничні межі. Необхідність фінансування бюджетного дефіциту за відсутності доступу до дешевих фінансових ресурсів на фінансових ринках змушувала брати кредити під високі відсотки. А тому протягом 2014–2018 років спостерігалось значне зростання (більш ніж у два рази) вартості обслуговування державного боргу (у 2014 році – 48,0 млрд грн, а у 2018 році – 115,4 млрд грн).

Середній термін погашення державного боргу впродовж 2014–2018 рр. перевищував граничні межі та мав стійку тенденцію до зростання, що свідчить про збільшення частки середньо- та довгострокових боргових зобов'язань у структурі державного боргу.

Аналіз індикатора ліквідності (показника А. Гріспена) впродовж 2014–2018 рр., свідчить про недостатність офіційних валютних резервів для підтримки міжнародної ліквідності країни в разі реверсу потоків капіталу. Імовірною є ситуація, за якої уряд чи резиденти країни в разі несприятливих змін на міжнародному ринку капіталів порушуватимуть графік зовнішньоборгових виплат

[273, с. 148]. Причиною перевищення зазначеного показника граничних розмірів є постійне зростання заборгованості.

Важливість розрахунку показників боргової стійкості щодо зовнішнього боргу підтверджується висхідною динамікою таких індексів, як частка зовнішнього боргу до ВВП та загального обсягу держборгу відповідно (рис. 2.2).

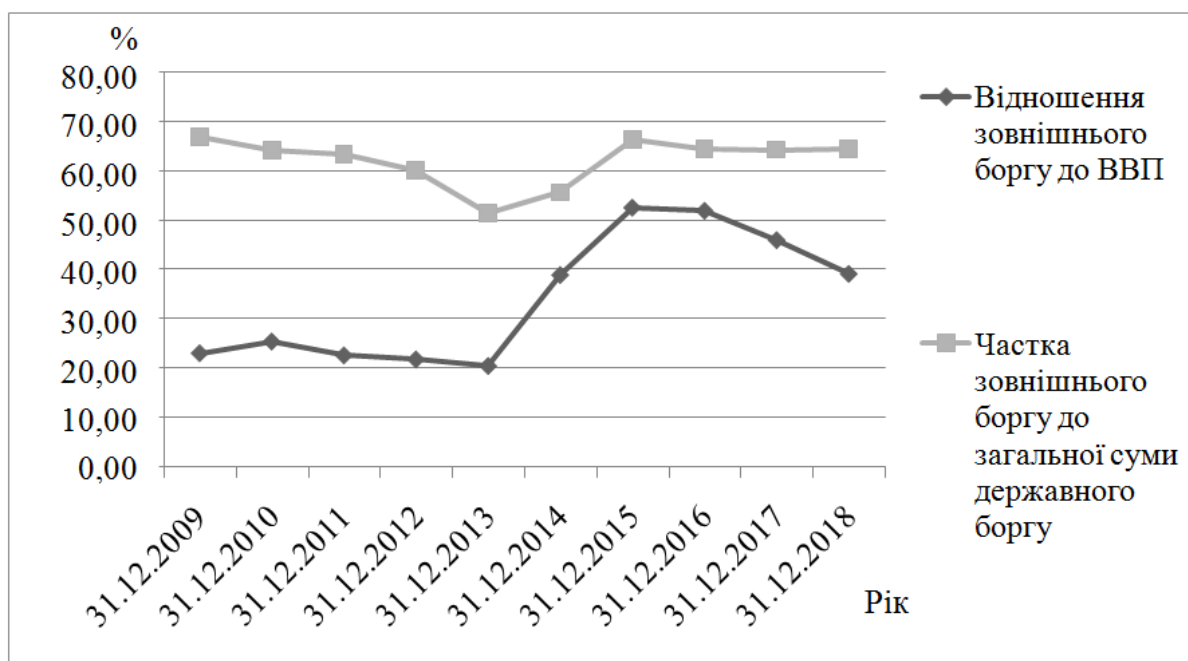


Рисунок 2.2 – Динаміка показників, що характеризують зовнішній борг України, 2009–2018 рр., %

*Джерело:* складено на основі даних Міністерства фінансів України.

Порівняння наведених на графіку показників красномовно свідчить про значну залежність України від зовнішніх запозичень. За граничної межі частки зовнішнього боргу в 40,0 % від загальної суми боргу за аналізований період спостерігається її перевищення в середньому на 22,02 %.

Також проблемним аспектом боргової ситуації в Україні є деформована структура державного боргу за видами валют. За станом на початок 2019 року частка боргових зобов'язань, номінованих в іноземній валюті, становила 70,87 % від загальної суми державного та гарантованого боргу. Звичайно,

однією з причин того була значна девальвація національної валюти впродовж 2014–2018 рр. що й призвела до зростання частки боргу в іноземній валюті та відповідних платежів за ним.

Отже, можна зробити висновок, що Україна порушує критерії боргової стійкості за всіма ключовими індикаторами. За аналізований період 2014–2018 рр. проблеми надмірного боргового навантаження (а особливо зовнішнього) та незбалансованої валютно-фінансової позиції країни набули критичного характеру.

Для більшого розуміння проаналізуємо темпи зростання ВВП та експорту та порівняємо їх з темпами зростання зовнішнього боргу (табл. 2.5). Темп зростання – ланцюговий.

На основі розрахованих даних можна стверджувати, що така ситуація викликана тим, що темпи акумулювання загального державного та зовнішнього боргів протягом 2014–2016 рр. (навіть у роки помірному зростання) перевищували темпи розширення економічного базису – ВВП і експорту товарів і послуг для обслуговування накопичених боргів.

Впродовж 2014–2018 рр. у середньому показники різниці між темпами зростання мали від’ємне значення, що свідчить про високі темпи зростання державного боргу.

Великі обсяги зовнішнього боргу є ризиковими для економіки країни, з урахуванням таких чинників:

- зазвичай уповільнюють темпи економічного зростання внаслідок зростання ступеня економічної невизначеності та скорочення приватних інвестицій;

- зростає вразливість економіки країни до впливу зовнішніх шоків;

- з метою погашення та обслуговування накопичених боргів виникає необхідність у формуванні надлишку поточного рахунку платіжного балансу, що може спричинити скорочення інвестиційного і споживчого попиту в економіці;

– вагомий розмір зовнішнього боргового навантаження високе зовнішнє боргове навантаження унеможлиблює впровадження антициклічної фіскальної та монетарної політики, що в умовах кризи збільшує економічний спад;

– під дією певних чинників суб'єкти національної економіки можуть втратити доступ до зовнішнього фінансування, що продукуватиме кризові імпульси для економіки, а тому існує проблема рефінансування накопиченого боргу [111, с. 23].

Таблиця 2.5 – Темпи зростання ВВП і експорту України порівняно з темпами накопичення зовнішнього боргу за 2014–2018 рр.

Показник	Роки					Середньорічні значення
	2014	2015	2016	2017	2018	
Темп зростання ВВП, %	7,70	26,30	20,40	25,20	19,30	19,78
Темп зростання сукупного державного боргу, %	88,40	42,90	22,70	11,00	1,30	33,26
Темп зростання експорту товарів і послуг, %	12,94	35,63	12,45	21,76	12,49	19,06
Темп накопичення зовнішнього державного та гарантованого боргу, %	103,90	70,50	18,90	10,90	1,60	41,16

Продовження таблиці 2.5

Показник	Роки					Середньорічні значення
	2014	2015	2016	2017	2018	
Різниця між темпами зростання ВВП і зовнішнього боргу, %	-96,20	-44,20	1,50	14,30	17,70	-21,38
Різниця між темпами зростання експорту і зовнішнього боргу, %	-90,96	-34,87	-6,45	10,86	10,89	-22,10

*Джерело:* розраховано на основі даних Міністерства фінансів України та Державної служби статистики та [111, с. 25].

Отже, доволі значний розмір боргового навантаження, невідповідна валютна структура державного та гарантованого державою боргу, а також незадовільні значення індикаторів боргової стійкості свідчать про суттєві боргові ризики, які потребують серйозної уваги органів державної влади та оптимізації управління борговою стійкістю України.

За наявних зон вразливості до впливу кризових чинників, які породжуються борговими процесами, держава має враховувати складні взаємозв'язки між борговою політикою, ступенем фінансової стабільності та соціально-економічним й інвестиційно-інноваційним розвитком країни. Комплексне оцінювання загроз для боргової стійкості має стати головним компонентом системи моніторингу боргової стійкості.

Для підвищення рівня боргової стійкості України, а також втримання її показників у межах норм, на нашу думку, доцільно:

- посилити вимоги щодо відповідальності позичальників, які отримують кошти під державні гарантії;
- забезпечити розвиток внутрішнього фінансового ринку;
- забезпечити контроль за рівнем міжнародних резервів, що надасть можливість убезпечити поточну платоспроможність держави;
- установити чіткий контроль над борговими зобов'язаннями з плаваючою процентною ставкою, а також кредитів, із терміном погашення до одного року;
- здійснювати неупереджене оцінювання ефективності боргової політики за допомогою використання процедур дострокового викупу, хеджування та ін., що надасть можливість заощадити значні кошти, які спрямовуються на обслуговування та погашення державного боргу;
- у середньостроковій перспективі з метою зміцнення фінансової системи України, а також для зменшення деструктивного впливу від зростання боргового навантаження, зусилля уряду мають бути скеровані на зміщення акцентів із боргових на неборгові джерела зовнішнього фінансування, а саме – стимулювання надходження прямих іноземних інвестицій. Проте, таке стимулювання потребує насамперед покращання інвестиційного клімату та розв'язання таких завдань, як спрощення системи оподаткування, захист економічної конкуренції, вдосконалення законодавства у сферах державного контролю тощо.

### РОЗДІЛ 3

## ІНФОРМАЦІЙНА АСИМЕТРІЯ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ І ЇЇ ВПЛИВ НА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ ТА БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ

### **3.1 Компаративний аналіз основних концепцій поведінки фінансових ринків, поширення інформації та її асиметрії у фінансовому секторі**

На сьогодні не існує єдиного підходу до пояснення поведінки фінансових ринків. Чинні концепції суперечать одна одній і базуються на різних припущеннях. Протягом тривалого періоду часу доміантною теорією була гіпотеза ефективного ринку. Фама (1965) наголошує, що ефективний ринок – це ринок, на якому через доступність інформації ринкова ціна активу відповідає його внутрішній вартості [34]. Але значна кількість суперечностей цьому в реальному житті призвели до появи альтернативних концепцій, зокрема так званої поведінкової теорії фінансових ринків. Поведінкові фінанси заперечують раціональність у поведінці інвесторів (що є базовою передумовою гіпотези ефективного ринку) і наводять низку емпіричних доказів цього.

Наприклад, Де Бонд і Талер (1985) показали, що інвестори переоцінюють поточну інформацію і недооцінюють історичні дані [28]. Унаслідок цього фінансові ринки демонструють надреакцію або недостатньо реагують на дії інвесторів. Блек (1985) запровадив концепцію шумових трейдерів – ірраціональних інвесторів, які ухвалюють рішення на базі «шуму», присутнього на фінансових ринках [9]. Завдяки цьому ціни на фінансові активи відхиляються від їхньої реальної вартості.

Іджирі та ін. (1966) стверджують, що знайшли ще одну причину нерациональності – поведінкова відповідь відомому стимулу (так звана функціональна фіксація) [57]. Мандельброт (1972) показав, що ціноутворення на

фінансових ринках не є випадковим процесом, а має ознаки слідування певним довготривалим тенденціям. Систематизація цих теорій і концепцій інших дослідників є метою дослідження [71].

Протягом тривалого періоду часу Гіпотеза ефективного ринку була домінантною ідеологією, яка пояснювала поведінку фінансових ринків. Але значна кількість невідповідностей між теорією та практикою призвели до появи альтернативних концепцій і теорій, таких як: Гіпотеза адаптивного ринку, Гіпотеза надреакції, Гіпотеза недореакції, Шумова гіпотеза ринку, Гіпотеза функціональної фіксації, Гіпотеза фрактального ринку та ін.

1. Гіпотеза адаптивного ринку. Ендрю Ло (2004), намагаючись примирити гіпотезу ефективного ринку з поведінковими фінансами, запровадив абсолютно нову концепцію, яку він назвав Гіпотезою адаптивного ринку. Основна ідея, закладена в основу цієї гіпотези, полягає в застосуванні принципів еволюції (конкуренція, природний відбір, адаптація, розмноження тощо) до фінансових ринків [67].

Ця ідея узгоджується з реальними умовами торгівлі на фінансових ринках. На них не існує торговельної стратегії, яка б була спроможна генерувати прибутки на постійній основі, тому що фінансові ринки постійно змінюються. Наприклад, інтернет-трейдинг радикально змінив особливості ведення торгів, саме тому інвестори повинні бути в постійному пошуку змін. Вони повинні еволюціонувати.

Еволюційний підхід до пояснення економічної поведінки не є новим. Наприклад, Вільсон (1975) систематично застосовував принципи конкуренції, відтворення і природного відбору до соціальних взаємодій [95]. Нідерхоффер (1997) використовував теорію еволюції, щоб пояснити поведінку фінансових ринків [79]. Луо (1998) досліджував наслідки природного відбору на ф'ючерсних



ринках [68], Нілі та ін. (2009) розглядали еволюцію міжнародного валютного ринку [78].

Основні припущення гіпотези адаптивного ринку такі:

- індивіди діють у своїх власних інтересах;
- індивіди роблять помилки;
- індивіди навчаються й адаптуються;
- конкуренція є драйвером адаптацій та інновацій;
- природний відбір формує ринкову екологію;
- еволюція визначає ринкову динаміку.

Гіпотеза адаптивного ринку все ще потребує більш ґрунтовного дослідження для того, щоб претендувати на роль альтернативи гіпотезі ефективного ринку. Вона потребує додаткової інформації та відповідних даних для вимірювання еволюційної динаміки фінансових ринків і поведінки інвесторів залежно від часового періоду та конкретних обставин. Проте ця гіпотеза допомагає побудувати міст між гіпотезою ефективного ринку і поведінковими фінансами, пояснюючи різні аномалії ГЕР, не відкидаючи саму гіпотезу.

2. Фрактальна гіпотеза ринку. Одним із припущень гіпотези ефективного ринку є випадковість цінових коливань і відсутність пам'яті в цінових рухах. Але існує достатня кількість доказів тощо, що фінансові часові ряди є стійкими і мають короткострокову та довгострокову пам'ять. Мандельброт (1972) був першим, хто відзначив такі особливості, притаманні фінансовим ринкам [71]. Пізніше Грін і Філітц (1977) виявили довгострокові залежності в цінах на акції на Нью-йоркській фондовій біржі [49]. Бут, Каен і Ковеос (1982) також відзначили, що окремі серії котирувань фінансових активів мають довгострокову пам'ять [11]. Хелмс та ін. (1984) знайшли, що відповідну поведінку демонструють ціни на ф'ючерси [53]. Унаслідок цього Петерс (1991, 1994) запропонував альтернативну нелінійну концепцію фінансових ринків, яку назвав фрактальною гіпотезою ринку. Базовим припущенням цієї гіпотези є поняття фракталів (наявність

шаблонів у цінових рухах) та існування різних інвестиційних горизонтів (одні інвестори ухвалюють рішення, які базуються на короткострокових стратегіях, інші – на довгострокових) [80, 81].

Згідно з фрактальною гіпотезою ринку однією з ключових характеристик фінансових часових рядів є їхня персистентність, тобто такий стан, що продовжує існувати навіть після зникнення причин, які його започаткували. Це означає, що ціни не можуть бути випадковими, і тренди є типовими характеристиками фінансових часових рядів.

3. Гіпотеза надреакції. Ринкові надреакції вперше були ідентифіковані Де Бондтом і Талером (1985) [28]. Дослідники стверджували, що інвестори переоцінюють поточну і недооцінюють минулу інформацію. Унаслідок цього виникає аномалія: портфелі з найгіршою (найкращою) динамікою протягом останніх трьох років зазвичай демонструють кращі (гірші) результати в наступні три роки. Ця аномалія і стала причиною формулювання гіпотези надреакції.

Надреакції були знайдені і на фондових ринках інших країн, зокрема Іспанії, Канади, Австралії, Японії, Бразилії, Китаю, Греції, Туреччини та України (див. Майнхардт і Пластун (2013)) [76]. Є докази надреакції і на інших ринків, таких як ринок золота, ринок опціонів.

Найбільш актуальне дослідження цієї гіпотези проведене в роботі Капорале та ін. (2017), у якому аналізувалися різні фінансові ринки (FOREX, фондовий, ринок сировини) [16].

4. Гіпотеза недореакції. На практиці інвестори можуть недостатньо реагувати на події, що відбуваються в поточний момент, здійснюючи операції лише з часом. Така ситуація спостерігається з позитивною автокореляцією в короткостроковому періоді і дістала назву гіпотези недореакції.

Перші емпіричні докази недореакцій надали Катлер та ін. (1991). Вони з'ясували, що акції з високими несподіваними доходами дають можливість отримати більшу прибутковість у періоді після оголошення про такі доходи. Це означає, що

ринок не зреагував на появу новин, що не призвело до цінового руху [26].

Шляйфер (2000) відзначає, що ключовим аспектом, який викликає недореакцію, є те, що інвестори, здебільшого (але не завжди), вважають, що доходи є більш стаціонарними (стабільними в часі), ніж вони є насправді [84].

Найбільш відоме дослідження, присвячене гіпотезі недореакції, було проведене Джегадішом і Тітманом (1993), які виявили докази існування більш ніж шестимісячного часового горизонту, у межах якого дохідність акцій мала позитивну автокореляцію [84].

Одна з можливих причин недореакції полягає в консерватизмі. Це означає, що інвестори мають певне бачення стосовно компанії (або фінансових активів). Коли нова інформація з'являється, вони воліють реагувати згідно з власних міркувань. Інша суто психологічна причина недореакції – це ефект репрезентативності, що означає бачення інвесторами певних трендів у випадкових процесах. Наприклад, інвестори можуть вірити, що доходи компанії є більш стабільними, ніж вони є насправді (див. Шляйфер, 2000) [84].

Ще однією причиною недореакції є існування різних типів інвесторів. Одні з них ухвалюють рішення на підставі фундаментального аналізу, інші – технічного. Одні можуть використовувати короткострокові стратегії, інші – довгострокові. Як наслідок – різні інвестиційні рішення ухвалюються для тієї ж самої інформації.

Отже, існування недореакції свідчить про прогалини в ринковій ефективності, які дозволяють отримувати додаткові прибутки (що викликає суперечність із положеннями гіпотези ефективного ринку).

5. Шумова гіпотеза ринку. Концепцію шумового трейдингу запропонував Блек (1985). На фінансових ринках є інвестори, які здійснюють купівлю-продаж фінансових активів на підставі наявної інформації (раціональні

інвестори), а також інвестори, які торгують, використовуючи шуми (так звані шумові трейдери) [9]. Шляйфер і Саммерс (1990) розвили цю концепцію. За їхньою думкою, шумові трейдери не є абсолютно раціональними і їхні рішення базуються на власних уподобаннях і настроях [85].

Шумові трейдери є важливими для ринку, тому що вони забезпечують необхідну ринкову ліквідність. Зокрема ефект від шумового трейдингу є короткостроковим. Проте він може викликати надмірну цінову волатильність. Іноді, коли кількість шумових трейдерів є значною і їхні дії однонаправлені, на ринку можуть виникати цінові бульбашки. Їхній ефект у цьому разі буде довгостроковим.

Сігел (2006) розширив класифікацію ринкових учасників на підставі особливостей ухвалення ними інвестиційних рішень. Зокрема він розподіляє їх на спекулянтів, моментних трейдерів, хеджерів, інсайдерів, інституційних інвесторів, банків із їхніми клієнтами. Кожен із цих учасників має власні цільові орієнтири, в основі яких покладено підходи до диверсифікації, стратегії управління активами, податкової оптимізації, спекуляцій, ліквідності тощо [86].

Отже, вплив значної кількості учасників ринку на ціни активів є різнонаправленим, тому в окремі періоди ціни можуть відхилятися від їхніх фундаментальних значень. Ця гіпотеза здобула назву шумової гіпотези ринку.

Шумова гіпотеза ринку спроможна пояснити такі аномалії гіпотези ефективного ринку, як аномалії розміру, обсягу, надреакції та недореакції.

Результатом розвитку шумової гіпотези ринку стала концепція фундаментальної індексної інвестиційної стратегії замість стандартної стратегії зважених на капіталізацію інвестиційних портфелів, рекомендованих гіпотезою ефективного ринку.

6. Гіпотеза функціональної фіксації. Ще один психологічний аспект, який може вплинути на поведінку інвесторів, – це звички. Їхнім результатом є неможливість

інвесторів змінити процес ухвалення рішень, навіть коли умови ситуації змінилися. В академічній літературі такі випадки (типова реакція на знайому ситуацію) називають «функціональною фіксацією». Вперше цей феномен був зафіксований Іджирі та ін. (1966) [57].

Функціональна фіксація може виникати на всіх стадіях процесу ухвалення рішень, починаючи від збору та оброблення інформації і завершуючи остаточним рішенням. Більш детально про це можна дізнатись у роботі Гані та ін. (2009) [48].

Іджирі (1967) підсумував основні причини функціональної фіксації:

- недостатність знань про зміни в методах бухгалтерського обліку;
- відсутність своєчасного зворотного зв'язку, який би дозволив особам зробити висновки щодо змін, які відбулися;
- відсутність очікувань щодо винагороди, реагування на події згідно із очікуваннями керівництва;
- реагування на інформацію згідно з сформованими звичками;
- рівень невизначеності навколо об'єкта [56].

Спеціальним випадком функціональної фіксації на фінансових ринках є неспроможність інвесторів змінювати свій процес ухвалення рішень у відповідь на зміни в розрахунках, які проводяться на основі фактичних даних.

Феномен функціональної фіксації та врахування його наслідків широко досліджувався академічними колами. Дослідження показують, що інвестори схильні до функціональної фіксації, коли порівнюють фінансову звітність компаній, які використовують різні стандарти бухгалтерського обліку. Ця ситуація описана в роботі Мея (1932) [72].

Подальший розвиток гіпотези функціональної фіксації здійснено в роботі Хенда (1990), який запропонував і протестував розширену гіпотезу функціональної фіксації [51].

Ймовірними рішеннями для подолання функціональної фіксації є: постійне навчання, використання відповідної форми подання інформації, поширення фінансової інформації, використовуючи цифрові технології звітності.

Отже, існування функціональної фіксації може призвести до неправильного ціноутворення на фінансових ринках. Тому інвестори, які розуміють реальну ситуацію в компанії без впливу на них функціональної фіксації, можуть отримувати кращі результати в процесі купівлі-продажу фінансових активів ніж ті, які перебувають під впливом функціональної фіксації. Функціональна фіксація може бути й однією з причин різних аномалій на фінансових ринках, наприклад, надреакції або недореакції.

Отже, можна зробити висновок, що гіпотеза ефективного ринку була домінантною теорією, яка пояснювала поведінку фінансових ринків протягом багатьох років. Вона вплинула на розвиток економічної теорії (наприклад, на сучасну портфельну теорію), а також на розвиток самих фінансових ринків (наприклад, завдяки їй з'явилися та дістали подальшого розвитку біржові фонди). Але кількість невідповідностей реальній ситуації та занадто серйозні обмеження зробили теорію сумнівною та спонукали розвиток альтернативних концепцій, найбільш впливовою з яких на сьогодні є поведінкові фінанси.

### **3.2 Систематизація методів нейтралізації інформаційної асиметрії на фінансових ринках**

Класична економічна теорія надає великого значення діловій репутації людини, що займається економічною діяльністю, ставлячи у пряму залежність прибуток від прозорості ринкової інформації. Тобто вважається, що люди діють відповідно до своїх інтересів без обману та не

порушуючи умов контракту, оскільки це одразу може стати відомим іншим гравцям ринку. А це означатиме витрати, які значно перевищать вигоди від будь-якого обману, а головне – втрату репутації. Отже, існування інформаційної асиметрії порушує баланс сил, а тому опортуністична поведінка перетворюється з теоретично можливої на реальний елемент економічного життя.

Інформаційна асиметрія становить реальну загрозу дії ринкового механізму, як на рівні відносин окремих економічних суб'єктів, так і на рівні окремих ринків та економічної системи загалом. За сутністю та проявами форм негативних наслідків існування інформаційної асиметрії для ринку виділяють несприятливий відбір (повне або часткове витіснення з ринку «хороших» товарів «поганими» внаслідок інформаційної асиметрії на ринку) і моральний ризик (ризик пов'язаний із несумлінністю сторін угоди).

Отже, на підставі актуальності проблеми існування інформаційної асиметрії та її наслідків вважаємо за потрібне систематизувати результати наукових досліджень у контексті виявлення підходів і методів зниження та, навіть подолання цього явища. Реалізація прозорості державної політики, що сприяє веденню бізнесу, боротьбі з корупцією та відповідальності за порушення чи неефективну реалізацію певних аспектів державної політики, також буде сприяти зниженню інформаційної асиметрії.

Важливість цього завдання підтверджується наявністю великої кількості наукових робіт, що пропонують цілу низку концепцій і бачень методів боротьби з інформаційною асиметрією та проявів її впливів.

Так, за Дж. Акерлофом існує тільки два способи розв'язання проблеми інформаційної асиметрії – це бізнес-гарантії і відповідна репутація [140].

Теоретичною основою методів боротьби з інформаційною асиметрією стала «теорія ринкових сигналів» за авторства М. Спенса. Згідно з нею з метою протидії

несприятливому відбору продавці повинні надавати додаткову інформацію про якість своїх товарів (сертифікати якості, кваліфікація, фірмові знаки, гарантії, торгові марки, репутація фірми, дипломи різних конкурсів, рекомендації, а також виплата дивідендів як показник благополуччя фірми) [88]. Зазначена теорія сигналів була розвинута в роботах Дж. Стигліца та М. Ротшильда через механізм «зворотної ринкової адаптації», що пояснює у який спосіб недостатньо інформовані учасники ринку отримують інформацію від більш інформованих. Найкращим прикладом є факт, що страхова компанія (тобто недостатньо інформований учасник) повинна стимулювати своїх клієнтів (це вже добре інформований учасник), щоб «примусити» їх продати інформацію про свій страховий ризик [140, 89].

На думку С. Вікрі інформаційну асиметрію можна знизити через так звані аукціони Вікрі (або аукціони другої ціни), де учасники намагаються не перемогти в ціні, а виявити справжню вартість товару [140, 91].

Аналіз праць інших науковців-економістів показав, що, незважаючи на зазначене різноманіття методів та інструментів зниження інформаційної асиметрії, проблема подолання її негативних наслідків лишається актуальною. З метою виявлення додаткових методів боротьби з інформаційною асиметрією було розроблено авторську класифікацію методів боротьби (рис. 3.1), що сприяють зниженню інформаційної асиметрії в економіці. Запропонований перелік, очевидно, не претендує на остаточну універсальність, однак надає загальне уявлення про основні можливості, доступні державі, підприємствам, фізичним особам.



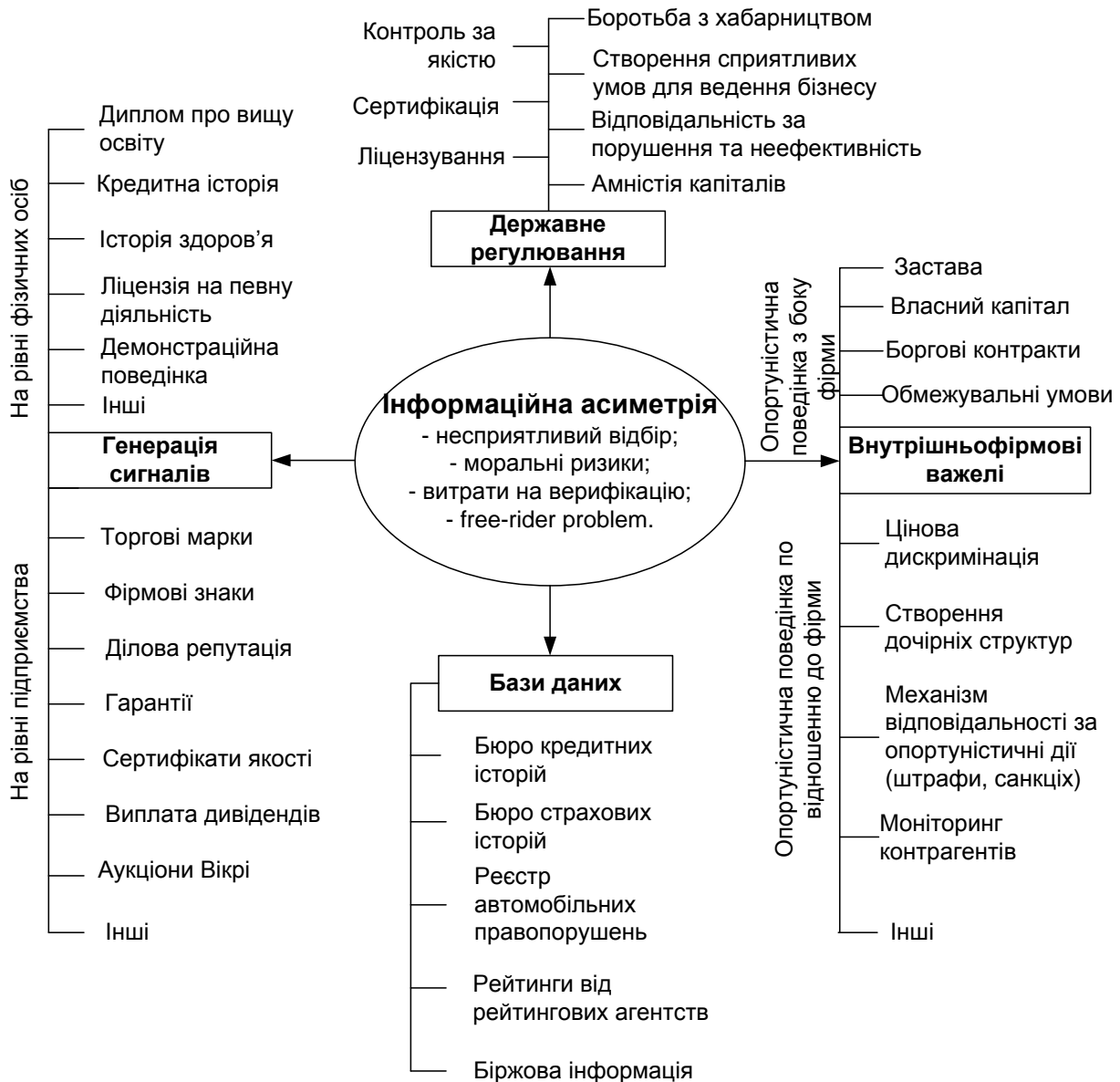


Рисунок 3.1 – Методи боротьби з інформаційною асиметрією  
*Джерело:* складено за даними [220].

Унаслідок глобальної фінансової кризи відзначають значне зниження рівня довіри з боку населення до банківської системи, що багато в чому можна пояснити різким зростанням інформаційної асиметрії. Одним із кроків із відновлення довіри до вітчизняної банківської системи стали сигнали з боку держави щодо її надійності.

Акерлоф Дж. відзначає, що в розвинених країнах інформаційна асиметрія дещо менша за країни, що

розвиваються, оскільки в розвинених країнах ефективно налагоджено державний / публічний контроль за якістю продукції [3].

Так, голографічні марки, що є елементом державного регулювання інформаційної асиметрії, досить важко підробити і їхня наявність на виробі свідчить про відповідність внутрішнього змісту заявленим показникам. Іншими прикладами державного регулювання інформаційної асиметрії можуть бути ліцензування та сертифікація.

Диверсифікація цін на одну і ту саму послугу для різних споживачів знижує рівень моральних ризиків і протидіє несприятливому конкурентному відбору [29].

На рівні «держава – суб'єкти господарювання» у країнах, що розвиваються, застосовуються метод зниження інформаційної асиметрії через амністію капіталів. Цей підхід було запропоновано Е. Сото для таких країн, як Україна, де тіньова економіка стала класичним наслідком інформаційної асиметрії [262, 103]. На ще вищому рівні – держави, елементом, що протидіє інформаційній асиметрії сучасної світової фінансової системи, є рейтингові агентства та, відповідно, їхні оцінювання, що здійснюються на національному рівні та рівні окремих підприємств і максимально визначають стан певного економічного суб'єкта.

На рівні «менеджмент – акціонери» захист інтересів інвесторів може відбуватися за допомогою моніторингу (аудит або перевірка діяльності менеджменту) акціонерами діяльності фірми [55].

Також на фоні існування певних труднощів у застосуванні традиційних методів (витрати на верифікацію, «проблема халявщика» тощо) існують декілька альтернативних підходів до зниження інформаційної асиметрії. Найбільш розповсюдженим є використання посередників на різних типах ринків. Залежно від їхньої ролі посередників можна класифікувати у такі дві групи:

фінансово-економічні посередники (сприяють зниженню рівня інформаційної асиметрії в економіці) та інформаційні посередники (їхня основна діяльність – професійне постачання інформації та інформаційних послуг на ринок, що призводить до зниження рівня інформаційної асиметрії). Прикладом першої групи можуть бути венчурні фонди, другої – аудиторські фірми, рейтингові агентства, фінансові аналітики, консалтингові компанії тощо. Деякі науковці додатково виокремлюють і репутаційних посередників (наприклад, інвестиційні банки), що своєю репутацією гарантують чесність і прозорість угоди, знижуючи у такий спосіб рівень інформаційної асиметрії для цієї угоди [8].

Т. Веблен звертає увагу на проблему прийняття рішень споживачами, коли вони не здатні повністю проаналізувати всі можливі запропоновані варіанти, що є сигналом інформаційної асиметрії. Отже, знизити її можна методом так званого просіювання: певному типу менш інформованих сторін пропонується набір альтернатив, який допомагає зробити вибір. Проте в цей момент відбувається розкриття приватної інформації сторони [208].

Отже, інформаційна асиметрія незалежно від суті її проявів здійснює серйозний негативний вплив на ефективність ухвалених учасниками ринку рішень, а також на функціонування окремих ринків та економіки загалом, що значно актуалізує потребу пошуку методів і підходів нейтралізації цього впливу.

### **3.3 Актуальні тренди в нейтралізації інформаційної асиметрії на фінансових ринках (на прикладі ринку відповідального інвестування)**

Впровадження концепції сталого розвитку на глобальному та національному фінансовому рівнях, закріплене в Цілях сталого розвитку ООН до 2030 року, потребує відповідного фінансового забезпечення та відіграє важливу роль у підвищенні стійкості фінансового сектору і

фінансової безпеки держави. Мейнстримом у забезпеченні фінансовими ресурсами потреб економіки сталого розвитку та інших ініціатив є відповідальне інвестування або ж інвестування з урахуванням ESG-критеріїв (екологічного, соціального та управлінського), які співвідносяться з напрямками сталого розвитку.

За даними Глобального альянсу сталого інвестування (Global Sustainable Investment Alliance) за останні 2 роки (з 2014 до 2016) обсяг операцій на ринках відповідального інвестування зростає неухильними темпами. Так, обсяг відповідальних інвестицій у США виріс на 33,0 % і досягнув 8,7 трлн дол. США, а в ЄС темпи його зростання становлять – 11,0 % і в абсолютному вираженні цей показник досягнув 12 млрд дол. США [46]. Водночас, питання забезпечення прозорості та негативного відбору цінних паперів на ринках відповідального інвестування, особливо в контексті застосування «зеленого камуфляжу» (greenwashing) компаніями, які намагаються поліпшити свою репутацію як послідовників концепції сталого розвитку, потребує дослідження інструментів нейтралізації інформаційної асиметрії на цих ринках.

Попри динаміку обсягів операцій на світових ринках відповідального інвестування, що зростає, популяризацію екологічного (зеленого) обліку і звітності та розкриття інформації компаніями за ESG-критеріями, питання достовірності, прозорості їхнього інформаційного забезпечення набуває особливої гостроти для інвесторів.

Теоретичні основи дослідження інформаційної асиметрії в економіці були сформовані К. Ерроу [5], Д. Акерлофом [3], Дж. Стігліцом [90], О. Уільямсоном [94]. Серед українських науковців питання нейтралізації інформаційної асиметрії на фінансових ринках висвітлювали Г. В. Кравчук, В. І. Шевчук, О. Л. Пластун [186], В. І. Огієнко, О. В. Луняков [207]. Однак у працях означених науковців інформаційна асиметрія на

ринках відповідального інвестування не набула достатнього висвітлення.

Натомість окремі аспекти функціонування ринків відповідального інвестування в контексті їхньої інформаційної прозорості розглядали такі зарубіжні науковці, як С. Віндольф (дослідження проблемних аспектів формування рейтингів сталого розвитку) [96], Дж. Чуї та ін. (дослідження зв'язку між корпоративною соціальною відповідальністю компаній та інформаційною асиметрією на ринку) [25], Б. Ченг та ін. (дослідження ролі корпоративної соціальної відповідальності компанії в полегшенні доступу до фінансових ресурсів через мінімізацію інформаційної асиметрії) [18].

Метою дослідження є здійснення аналізу сучасних світових підходів до нейтралізації інформаційної асиметрії у процесі операцій між учасниками ринків відповідального інвестування з метою забезпечення їхньої прозорості.

Інформаційна асиметрія – це ситуація на ринку, коли одні економічні агенти мають більший обсяг інформації для прийняття обґрунтованих рішень, ніж інші. Серед основних проявів інформаційної асиметрії можна назвати несприятливий відбір на ринку та опортуністичну поведінку менеджерів як частковий випадок проблеми «принципал – агент» [220].

Несприятливий відбір як прояв інформаційної асиметрії, що призводить до витіснення цінними паперами низької якості високоякісних цінних паперів на ринках відповідального інвестування, реалізується в такий спосіб. Інвестор, зорієнтований на формування портфеля з цінних паперів компаній, відібраних за ESG-критеріями, буде інвестувати в переоцінені інструменти та ігнорувати недооцінені, жертвуючи одночасно дохідністю в обмін на дотримання принципів сталого розвитку. Водночас інші інвестори, вкладаючи кошти в недооцінені за вимірами сталого розвитку папери отримують вищу дохідність.

Динаміка індексів відповідального інвестування, порівнюючи з традиційними фінансовими індексами, ілюструє цей факт.

Іншим проявом інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування є опортуністична поведінка з боку керівників компанії, які використовують техніку «зеленого камуфляжу», щоб надати більшої привабливості своїй звітності в очах інвесторів з огляду на недоброчесне використання практик та ініціатив сталого розвитку, маніпуляції зі звітністю з приховуванням фактів, що негативно впливають на репутацію компанії як дружньої для екології та суспільства. Штучне «прикрашення» звітності зі сталого розвитку та навмисне приховування показників, що негативно характеризують компанію, посилюють рівень інформаційної асиметрії.

У теорії і практиці функціонування фінансових ринків напрацьовано значну кількість методів нейтралізації інформаційної асиметрії – рейтингування, ведення кредитних історій, проведення аукціонів Вікри, надання аудиторської думки тощо, суть яких зводиться до гарантування прозорості певної інформації для прийняття економічних рішень інформаційними посередниками, що мають певну репутацію [220].

Серед наведених методів саме рейтингування посідає чільне місце не лише на фінансових ринках як невід'ємний елемент світової фінансової архітектури (на рівні держав, ринків, окремих фінансових посередників, ринкових продуктів), але й на ринках відповідального інвестування. Рейтинги дозволяють зацікавленим сторонам, насамперед інвесторам, на основі формалізованої системи критеріїв дослідити стан об'єктів інвестування та вважаються одним із найбільш дієвих способів зменшення інформаційної асиметрії.

Організацією наднаціонального рівня, яка досліджує агрегацію та бенчмарки на ринках відповідального інвестування і сприяє мінімізації інформаційної асиметрії на

них, є Глобальна ініціатива рейтингів зі сталого розвитку (Global Initiative for Sustainability Ratings). Її місією є поширення прозорості та кращої практики в дослідженнях, індексах і рейтингах, заснованих на ESG- критеріях із метою вдосконалення діяльності компаній і процесу ухвалення рішень інвесторами [2].

Серед ключових інструментів боротьби з інформаційною асиметрією, дані щодо яких узагальнює Глобальна ініціатива рейтингів зі сталого розвитку, можна назвати індекси, рейтинги та ренкінги сталого розвитку.

Спільною рисою цих інструментів є тісний зв'язок з оцінюванням ступеня дотримання компаніями ESG-критеріїв (одного з них чи усіх). Специфіка кожного інструменту та їхні приклади наведені в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 – Ключові інструменти нейтралізації інформаційної асиметрії на світових ринках відповідального інвестування

<b>Інструмент</b>	<b>Визначення</b>	<b>Приклад</b>
Рейтинг	присвоєння алфавітно-цифрового «бала» для компаній на підставі їхньої ефективності за заданим систематизованим набором критеріїв ESG	oekom Carbon Risk Rating RepRisk Rating The Sustainability Yearbook Vigeo Eiris Sustainability Rating

Продовження таблиці 3.1

Інструмент	Визначення	Приклад
Ренкінг	упорядкування множини компаній відповідно до певного набору ESG-критеріїв	PROhumana Corporate Sustainability Ranking Vigeo Eiris Emerging 70 Ranking Channel NewsAsia Sustainability Ranking Corporate Human Rights Benchmark CR's 100 Best Corporate Citizens
Індекс	зведена група параметрів цінних паперів певних компаній, які відповідають ESG-критеріям на конкретних ринках чи в межах певних секторів	Bloomberg ESG Disclosure Scores DJSI Emerging Markets та інші індекси групи DJSI Ethibel® Sustainability Index (ESI) Excellence Global Euronext Vigeo® Euro 120 Global Compact 100 Index (GC 100) MSCI Global Environment Index S&P 500 ESG Index

*Джерело:* авторська розробка.

Розгляд особливостей застосування цих інструментів нейтралізації інформаційної асиметрії між інвесторами і компаніям на ринках відповідального інвестування, на нашу думку, потрібно проводити за такими напрямками:

- структурою емітентів рейтингів відповідального інвестування;
- цільовою аудиторією – стейкхолдерами;
- напрямками рейтингування – ключовими критеріями.



Серед 651 доступного на ринках відповідального інвестування інструментів рейтингування компаній з урахуванням їхнього прогресу на шляху до сталого розвитку найбільшу частку становлять індекси відповідального інвестування (рис. 3.2).

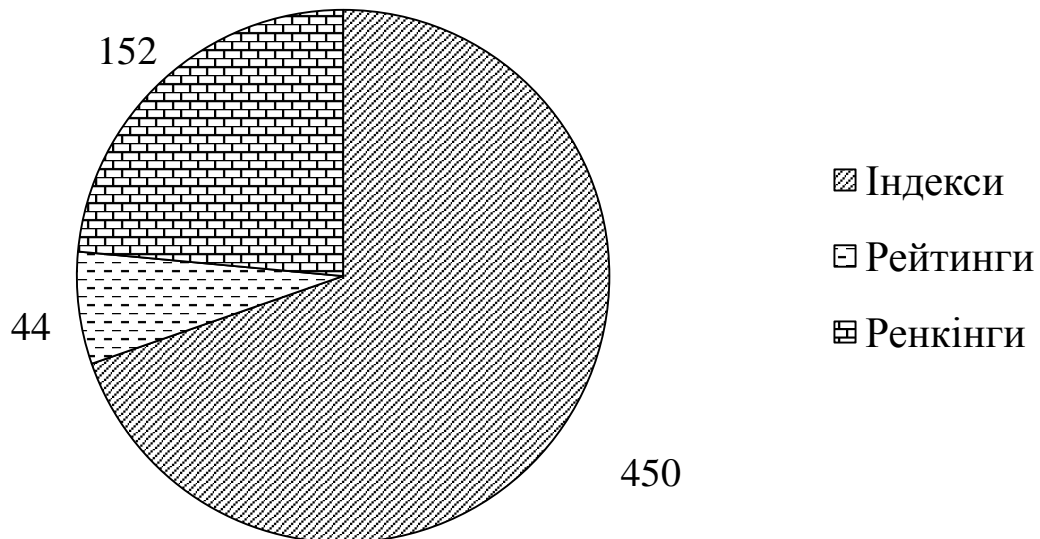


Рисунок 3.2 – Рейтингові продукти у сфері сталого розвитку у 2017 році

*Джерело:* складено авторами за даними GISR [46].

Зазвичай вони подані в кожній із найбільш відомих груп інформаційно-аналітичних компаній поряд із традиційними фінансовими індексами. Аналізуючи структуру емітентів рейтингових інструментів на ринках відповідального інвестування, потрібно відзначити, що саме провайдери даних – інформаційно-аналітичні компанії та дослідники становлять найбільш численну групу (94 організацій) з-поміж інших інформаційних посередників (рис. 3.3).

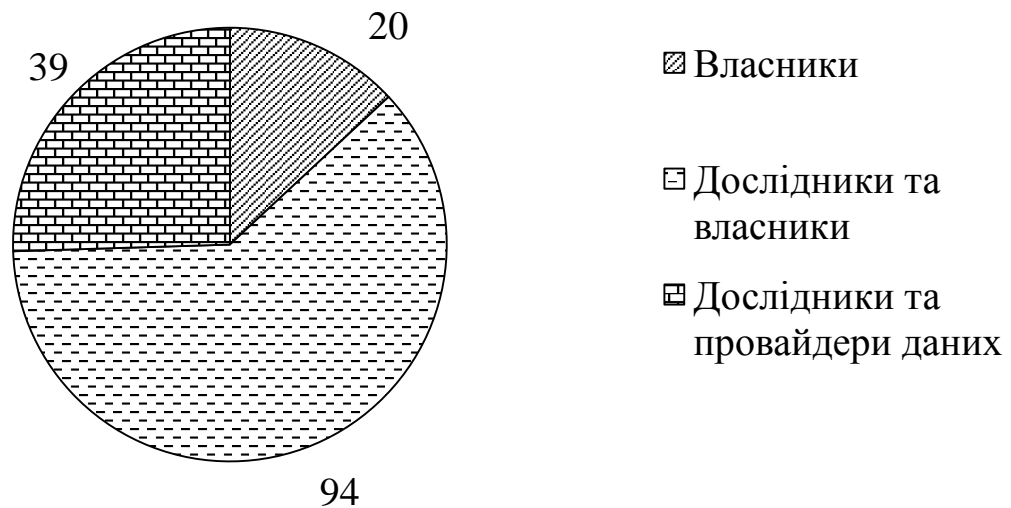


Рисунок 3.3 – Структура емітентів рейтингів сталого розвитку у 2017 році

*Джерело:* складено авторами за даними GISR [46].

Цільова аудиторія публікації та використання інструментів рейтингування на ринках відповідального інвестування також має превалюючий сегмент: 75,1 % від усіх користувачів рейтингів, ренкінгів та індексів становлять інвестори (рис. 3.4).

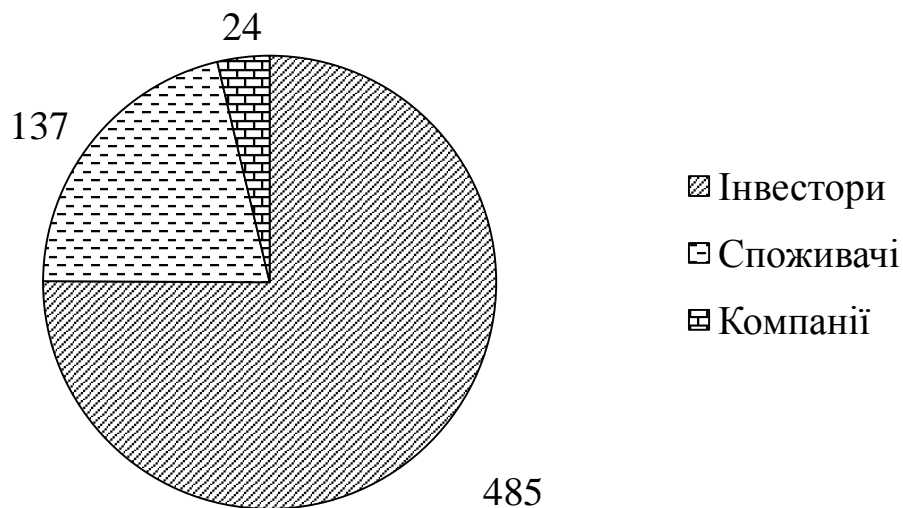


Рисунок 3.4 – Цільова аудиторія рейтингів сталого розвитку у 2017 році

*Джерело:* складено авторами за даними GISR [46].

Така частка аудиторії, належна інвесторам, обумовлюється важливістю цих інформаційних продуктів у процесах ухвалення та обґрунтування ними інформаційних рішень, здійснення скринінгу компаній, формування інвестиційних портфелів та реалізації інвестиційних стратегій.

Останнім напрямом аналізу інструментів рейтингування на світових ринках відповідального інвестування є напрямки рейтингування – ключові критерії формування рейтингів (рис. 3.5).



Рисунок 3.5 – Критерії складання рейтингів сталого розвитку у 2017 році

*Джерело:* складено авторами за даними GISR [46].

Як видно з рис. 3.5, критична маса індексів, рейтингів і ренкінгів спирається саме на сукупність ESG-критеріїв, а не на поодинокі критерії, що засвідчує цілісне врахування усіх вимірів сталого розвитку перебігу інвестиційних процесів і необхідність врахування широкого кола індикаторів екологічної, соціальної та економічної (управлінської) природи, опублікованих у звітності компаній.

Серед названих методів нейтралізації інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування чільне

місце посідають індексні продукти найбільших інформаційно-аналітичних груп світу, які становлять левову частку серед рейтингів (450 продуктів). Зазначено обумовлює необхідність їхнього детального розгляду.

Визначальною рисою індексів відповідального інвестування, які є бенчмарками для ухвалення рішень інвесторами в сегменті сталих інвестицій, є здатність до зменшення моральних ризиків і несприятливого відбору як проявів інформаційної асиметрії серед учасників фінансового ринку.

На відміну від традиційних індексів, індекси відповідального інвестування як інструменти мінімізації інформаційної асиметрії зорієнтовані на дотримання компаніями-конституентами цілей сталого розвитку, які трансформуються у критерії, що розкриваються в їхній корпоративній звітності.

Ці критерії під час здійсненні скринінгу та формування портфелів відповідальних інвестицій чи під час додавання компаній до індексів сталого розвитку дозволяють зменшити прогалини в достовірній інформації та інформаційну асиметрію між інвесторами та компаніями. До того ж зазвичай до індексів відповідального інвестування за встановленою методологією приєднуються найкращі компанії (Best-in-class approach), які становлять кошик традиційних фінансових індексів, демонструючи фінансову результативність, проте з урахуванням оприлюдненої такими компаніями звітності щодо дотримання вказаних критеріїв і корпоративної соціальної відповідальності, за винятком торгівлі зброєю, алкоголем, тютюном та іншими негативними видами бізнесу (так званих торговців смертю).

Наприклад, один з індексів групи Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World) репрезентує фінансову ефективність 10 % компаній, що мають кращі досягнення у сфері корпоративної соціальної відповідальності з 2,500 найбільших компаній S&P Global Broad Market Index і

презентують 60 галузей за класифікацією RobecoSAM у 47 країнах світу.

Варто згадати, що широкоживаний термін ESG-критерії (environmental, social, governance – екологічні, соціальні та управлінські критерії) вперше вживається у Принципах відповідального інвестування, зокрема перший принцип свідчить про інкорпорування ESG-критеріїв у процес аналізу, інвестування та ухвалення рішень. Коротке описання критеріїв, які мають бути втілені в конкретних показниках звітності компаній-конституентів, індексів DJSI World, стосується передусім кожного з вимірів сталого розвитку (екологічного, соціального, управлінського (економічного)) (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 – ESG-критерії компаній для додавання їх у DJSI World

<b>Критерій</b>	<b>Особливість</b>
Економічний	Наявність кодексу поведінки / Відповідність законодавчим вимогам / Протидія корупції / Корпоративне управління / Управління ризиками / Економічні критерії залежно від сектору.
Екологічний	Екологічна звітність / Екологічні критерії залежно від сектору.
Соціальний	Благодійність / Практика трудових відносин / Розвиток людського потенціалу / Соціальна звітність / Залучення і утримання кваліфікованих кадрів / Соціальні критерії залежно від сектору

*Джерело:* складено авторами за даними [46].

На основі названих ESG-критеріїв для кожної компанії розраховується підсумковий бал, що відображає рівень її корпоративної соціальної відповідальності, який, зі свого боку визначає вагу компанії в індексі DJSI World.

Отже, індекси відповідального інвестування на сьогодні є важливим інструментом мінімізації інформаційної асиметрії між компаніями та інвесторами серед інших рейтингів сталого розвитку. Їхня ключова риса – нейтралізація несприятливого відбору та моральних ризиків завдяки використанню ESG-критеріїв.

Наступним важливим методом нейтралізації інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування є рейтинги (152 продукти) і ренкінги (44 продукти) сталого розвитку.

Метод рейтингування добре зарекомендував себе на фінансових ринках на різних рівнях їхньої фінансової архітектури і щодо різних їхніх учасників. Основною перевагою рейтингів і ренкінгів на ринках відповідального інвестування є надання інвесторам на основі формалізованої системи критеріїв об'єктивної картини не лише фінансового стану, але й стану корпоративної соціальної відповідальності об'єктів інвестування (на основі імплементації цінностей, вимірів і критеріїв сталого розвитку у стратегії своєї діяльності). Серед прикладів найбільш відомих рейтингів сталого розвитку на ринках відповідального інвестування можна назвати такі: oekom Carbon Risk Rating, RepRisk Rating, The Sustainability Yearbook, Vigeo Eiris Sustainability Rating та ін.

Водночас рейтинги сталого розвитку на ринках відповідального інвестування мають не таку тривалу історію і не таку широку методологічну базу, як традиційні фінансові рейтинги. Звідси випливає необхідність розроблення чітких принципів їхнього конструювання та застосування.

Серед базових принципів, напрацьованих до цього часу, з метою встановлення бенчмарків на ринках відповідального інвестування можна назвати Принципи Глобальної ініціативи рейтингів зі сталого розвитку (Global Initiative for Sustainability Ratings). Її місією є поширення прозорості та кращої практики в дослідженнях, індексах і рейтингах,

заснованих на ESG-критеріях із метою вдосконалення діяльності компаній і процесу ухвалення рішень інвесторами [2].

Організацією напрацьовано 10 принципів укладання рейтингів зі сталого розвитку на ринках відповідального інвестування, а саме:

– прозорості, інклюзивності, можливості підтвердження, неупередженості – як принципи, що визначають основні параметри процесу присвоєння рейтингів;

– зіставність, баланс, ланцюг вартості, довгостроковий горизонт, контекст сталого розвитку, усебічність і суттєвість – як принципи, що визначають змістовні аспекти рейтингування [22].

Варто відзначити, що вказані принципи відповідають загальноновизнаним у світі орієнтирам у складанні компаніями – об'єктами інвестування принципів звітності зі сталого розвитку Глобальної ініціативи зі звітності (Global reporting initiative). До їхнього переліку входять такі принципи: залучення стейкхолдерів, контекст сталого розвитку, суттєвість, повнота, баланс, точність, зіставність, своєчасність, ясність, надійність.

Порівняння вказаних принципів дозволяє зробити висновок про перетин напрацювання міжнародних організацій у сфері нейтралізації інформаційної асиметрії засобами рейтингування, а також про необхідність гармонізації їхніх зусиль зі створення єдиної методологічної основи надання рейтингів зі сталого розвитку.

Отже, інформаційна асиметрія в розрізі несприятливого відбору та опортуністичної поведінки менеджерів спостерігається і на ринках відповідального інвестування, незважаючи на особливості розкриття інформації та процеси ухвалення інвестиційних рішень на них. На основі узагальнення чинних методів нейтралізації інформаційної асиметрії доведено, що рейтингування є одним із найбільш важливих методів з-поміж інших з огляду на світовий досвід.

Встановлено, що ключовими інструментами рейтингування, дані щодо яких публікуються Глобальною ініціативою з рейтингів сталого розвитку, є індекси, рейтинги та ренкінги компаній, в основу яких покладені ESG-критерії. Аналіз стану застосування інструментів рейтингування в межах світового досвіду засвідчив, що найбільшою групою рейтингових продуктів, які використовуються учасниками ринків відповідального інвестування для мінімізації інформаційної асиметрії, є індекси сталого розвитку, засновані на сукупності ESG-критеріїв. Здебільшого їхніми емітентами є дослідники та провайдери ринкової інформації, а цільовою аудиторією – інвестори.

Актуальним питанням формування базису для рейтингування на ринках відповідального інвестування є подальше удосконалення системи принципів створення та присвоєння рейтингів сталого розвитку як важливого етапу в розбудові конкурентного та прозорого ринкового середовища.

Незважаючи на важливість рейтингів сталого розвитку для ефективного і прозорого функціонування ринків відповідального інвестування, в Україні такі послуги поки що не є затребуваними з огляду на нерозвиненість самого ринку та початковий етап у впровадженні ідеології сталого розвитку в економічній системі. Це потребує розроблення методичних і науково-практичних рекомендацій у цьому напрямі, які б дозволили сформувавши підґрунтя для розвитку і забезпечення прозорості ринку відповідального інвестування в Україні.

### **3.4 Чутливість економіки України до коливань світового фінансового ринку**

На фоні загострення політичних відносин у світі, що істотно впливають на динаміку світового фінансового ринку, зокрема розв'язання питання брекзиту у Великій Британії, торговельний конфлікт між Сполученими Штатами та Китаєм, в Україні відбулися знакові історичні події – президентські вибори та вибори до Верховної Ради.



Радикальна зміна уряду в Україні може негативно позначитися на динаміці макроекономічних показників розвитку України. «Валютна війна» між Китаєм і США справляє вплив на динаміку курсу гривні до долара США та євро. Тому наразі перед Україною стоять такі нагальні цілі:

- досягнення достатнього рівня економічного зростання;
- подолання надмірної інфляції;
- стабілізація рівня зовнішньої заборгованості;
- стабілізація дефіциту бюджету;
- розв'язання проблеми демографічної динаміки тощо.

З огляду на це в межах розділу автори зосереджують увагу на аналізі динаміки макроекономічних показників економіки України, роблять акцент на макроекономічних ризиках і формулюють рекомендації щодо можливого покращання ситуації.

Проаналізуємо динаміку основних макроекономічних показників. Упродовж років незалежності в Україні спостерігається невпинне старіння населення, перевищення кількості померлих над кількістю народжених і, як наслідок, скорочується кількість працездатного населення (рис. 3.6) – осіб, які здатні створювати національний продукт, забезпечувати надходження до державного бюджету. Порівняльний аналіз динаміки кількості населення свідчить, що Україна – не єдина країна з такою стійкою низхідною динамікою, але все-таки глибинні впливові чинники різних країнах різняться за своєю природою. Зокрема, наприклад, у країнах Балтії – етнократична політика урядів (Латвія, Естонія); відсутність концепції демографічного розвитку з чітко визначеними діями уряду (Латвія) тощо. Щодо України, то деяке сповільнення спаду у 2013–2014 роках (рис. 3.7) було нівельовано ще більш стрімкішим спровокованим війною на сході держави зниженням кількості населення, починаючи з 2015 року.

Крім цього, скорочення розриву між показниками народжених і померлих, що спостерігалось у 2013–2014 роках, також почало набувати протилежної динаміки з 2014 року (рис. 3.8).

Як наслідок, зростання частки осіб старших за 60 років досягло найбільшого значення за період незалежності (приблизно 22 %) (рис. 3.9).

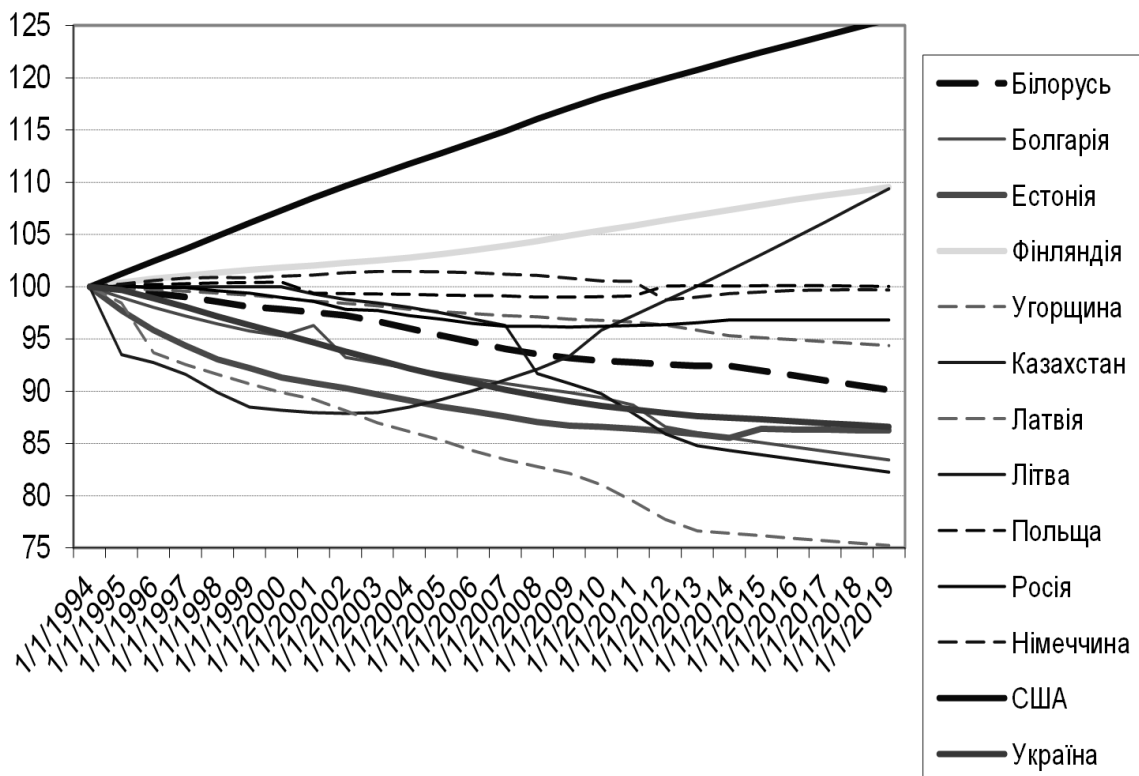


Рисунок 3.6 – Порівняльна динаміка кількості населення окремих країн, 1993 = 100

Джерело: складено авторами за даними МВФ [198].

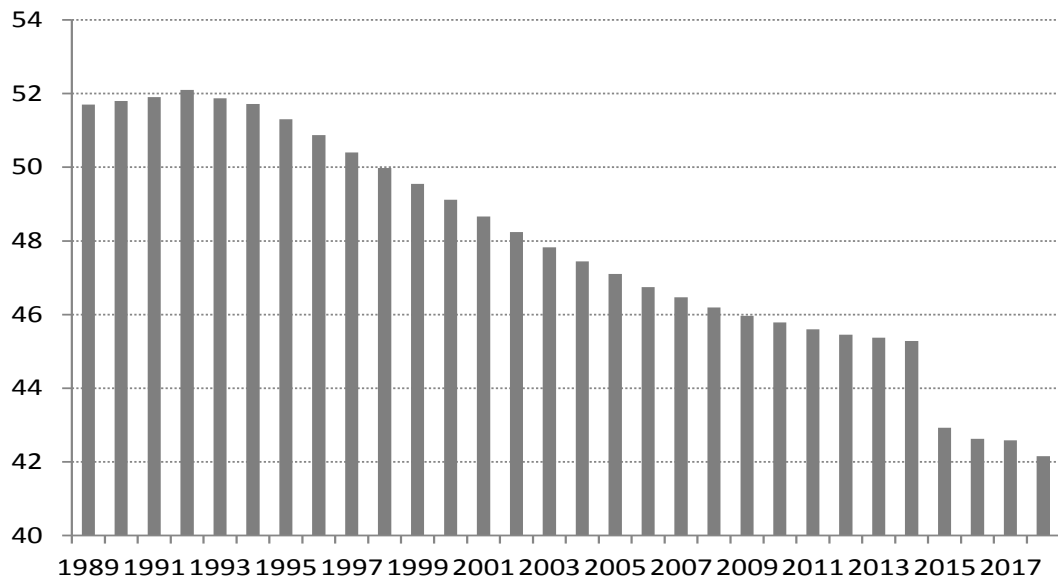


Рисунок 3.7 – Динаміка кількості населення в Україні, млн осіб

Джерело: складено авторами за даними Державної служби статистики України [136].

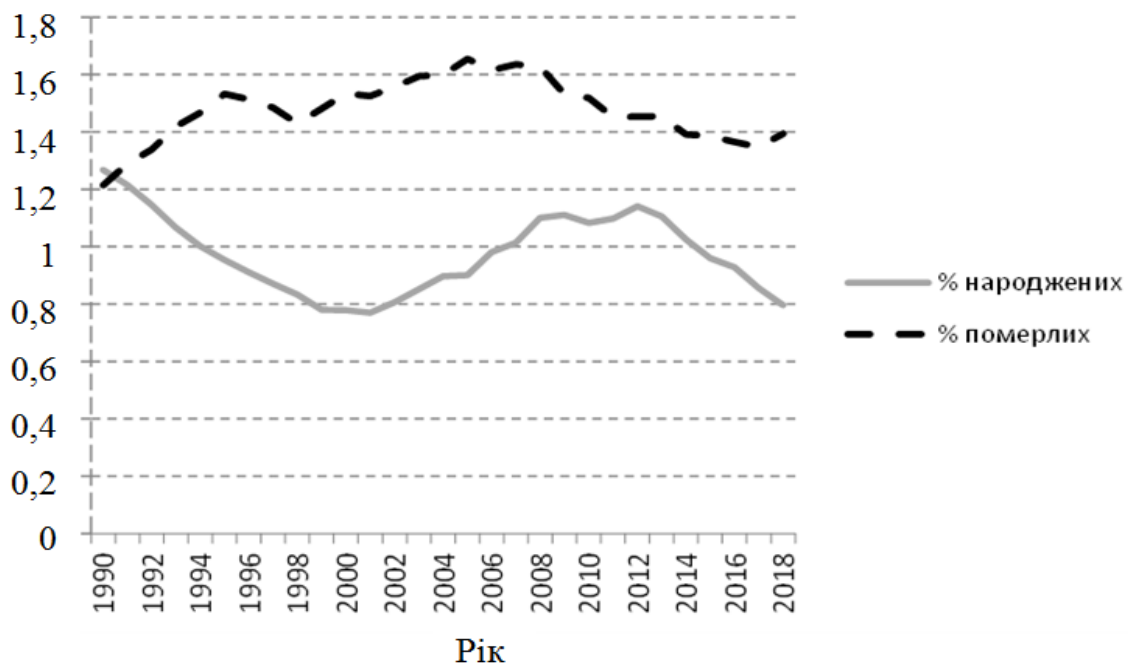


Рисунок 3.8 – Порівняльна динаміка окремих показників кількості населення

Джерело: складено авторами за даними Державної служби статистики України [136].

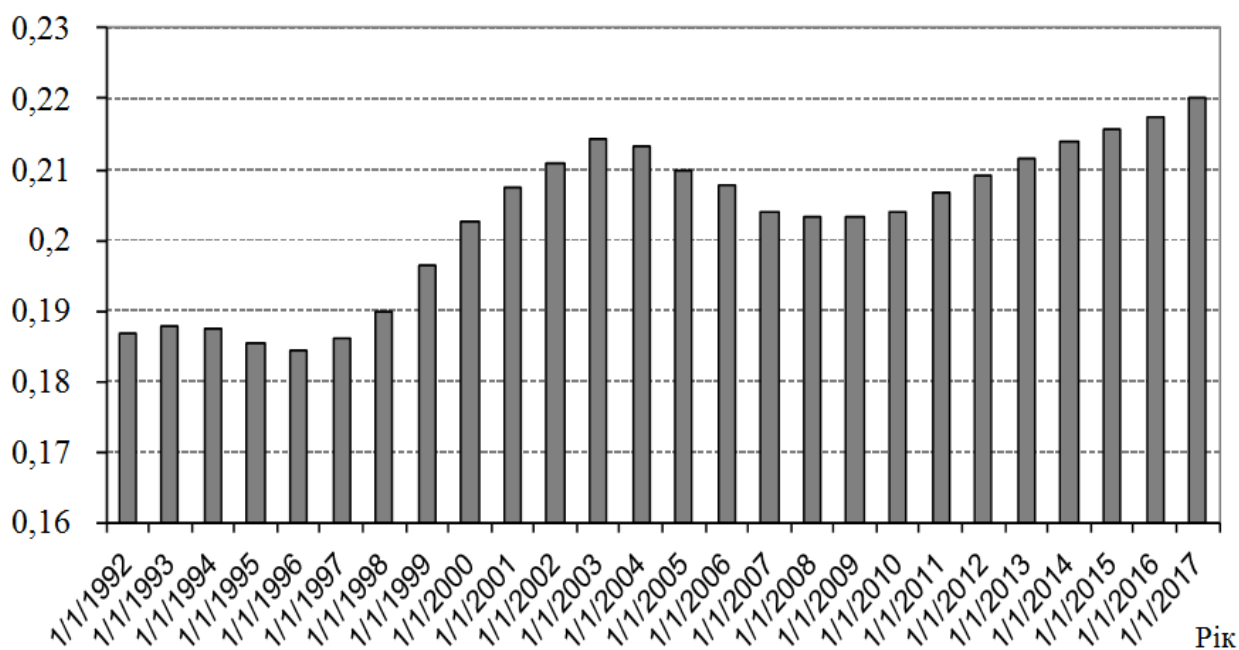


Рисунок 3.9 – Динаміка частки населення України, старшого за 60 років

*Джерело:* складено авторами за даними Державної служби статистики України [136].

На сьогодні розв’язання демографічної проблеми в Україні можливе за допомогою багатьох інструментів, зокрема активного забезпечення молоді якісною освітою, надання іпотечних кредитів за прийнятною відсотковою ставкою, сприяння народжуваності тощо.

Зовнішня заборгованість в Україні упродовж 2004–2014 рр. зростала в середньому на 10 млрд дол. США щороку. На сьогодні, Україна досягла рівня заборгованості, коли сплата боргу за рік становитиме найближчими роками більше, ніж країна може отримати нових кредитів. Динаміка складових зовнішнього боргу та динаміка ВВП та зовнішнього боргу подана на рис. 3.10 і рис. 3.11 відповідно. Падіння курсу гривні щодо долара США призвело до того, що зовнішній борг перевищив рівень ВВП України (рис. 3.11).

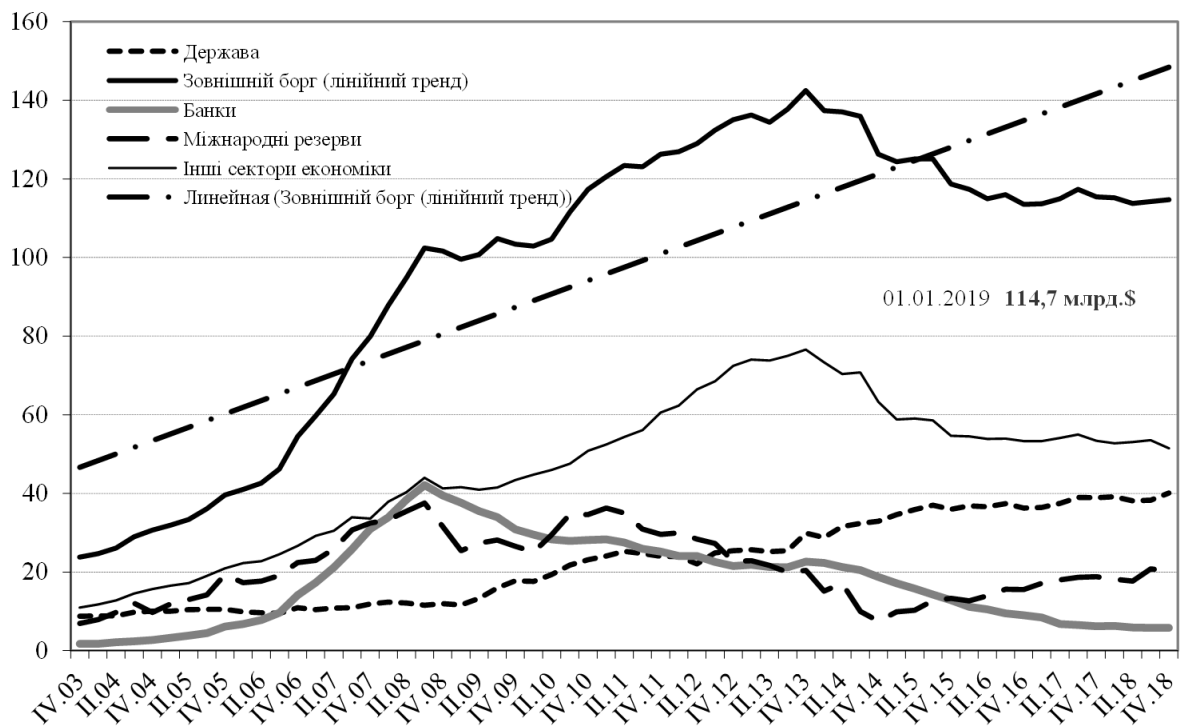


Рисунок 3.10 – Динаміка зовнішнього боргу України, млрд дол. США

Джерело: складено авторами за даними МВФ [198].

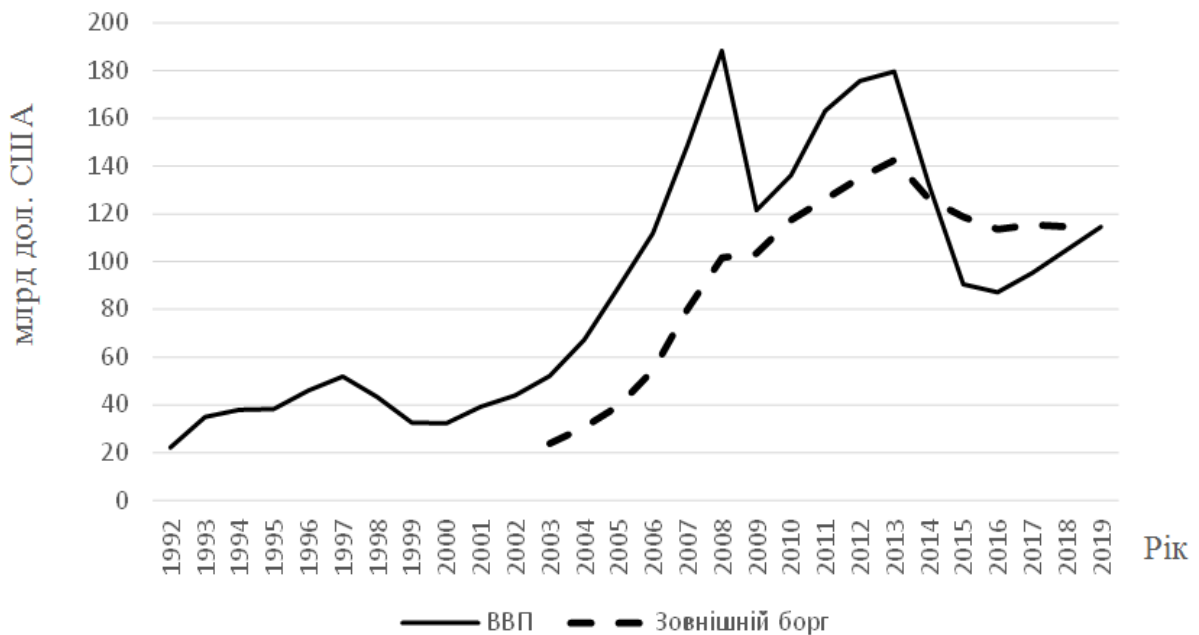


Рисунок 3.11 – Динаміка зовнішнього боргу та ВВП України, млрд дол. США

Джерело: складено авторами за даними МВФ [198].

Політика держави повинна забезпечувати поступове та впорядковане регулювання проблеми зовнішньої заборгованості. Водночас, ця мета повинна досягатися без зниження рівня національного добробуту держави або посилення обмежувальних заходів у міжнародній торгівлі та розрахунках. Такі застереження щодо конкретних цілей і пов'язаних із ними зобов'язань зумовлені історичним досвідом, коли країни намагалися розв'язувати проблему свого платіжного дисбалансу за допомогою проведення політики «використовуючи сусіда» – введення торговельних і валютних обмежень, девальвації своєї валюти з метою підвищення конкурентоздатності, що не могло не спровокувати зростання безробіття.

Досвід 30-х років минулого століття свідчить, що рівновага платіжного балансу, що досягається завдяки зниженню рівня виробництва і витрат, є, по суті, нічим іншим, як прихованою формою збільшення диспропорції платіжного балансу. З огляду на це виправданим є таке використання загальних ресурсів, яке підтримує не тільки фінансові механізми, створені для ліквідації явного платіжного дисбалансу, але і програми пожвавлення економіки чи програми структурного регулювання, здатні на початкових етапах викликати тимчасовий зовнішній дисбаланс.

Проаналізуємо валютну політику. На тлі побоювань посилення торговельної війни між США і КНР у серпні 2019 року рухнули світові фінансові ринки. Наразі зростає напруження й вірогідність того, що торговельна війна на додачу переросте у валютну. «Китай як і раніше хоче одержувати сотні мільярдів доларів, – написав президент США в одному із своїх твітів, – які вони крадуть в Америці за допомогою нечесних торгових прийомів і маніпуляцій з валютою. Таку ситуацію необхідно було виправити багато років тому!»

МВФ попередив, що зростання глобальної економіки ще більше сповільниться через страхи посилення війни між Вашингтоном і Пекіном. Федеральний резерв для прискорення зростання американської економіки у серпні 2019 року, вперше за 10 років, понизив процентну ставку, а китайський центробанк (РВОС) теж вперше за десять років дозволив юаню подешевшати нижче ніж психологічно важлива відмітка – 7 юанів за долар. Зараз вже лунають думки експертів, що Пекін, можливо, хоче перетворити на знаряддя війни валюту, бо слабкий юань допоможе Китаю пом'якшити наслідки торгової війни із США.

Спокуса девальвувати юань і тим самим полегшити наслідки торгової війни із США була великою, але керівництво центрального банку Китаю толерантно не йшло на такі кроки, бо зберігалася надія на розвиток переговорів між американською і китайською сторонами. Проте останній раунд переговорів у Шанхаї не дав результатів і президент Трамп реалізував погрозу чергового введення тарифів. За даними початку другого кварталу 2019 року 58 % від усіх міжнародних резервів зосереджено в доларових активах і ця частка є близькою до максимального значення за всю історію. Інакше кажучи, ще ніколи інтерес до доларових активів не був такий високий, як зараз. Це не може не позначитися на валютній політиці НБУ.

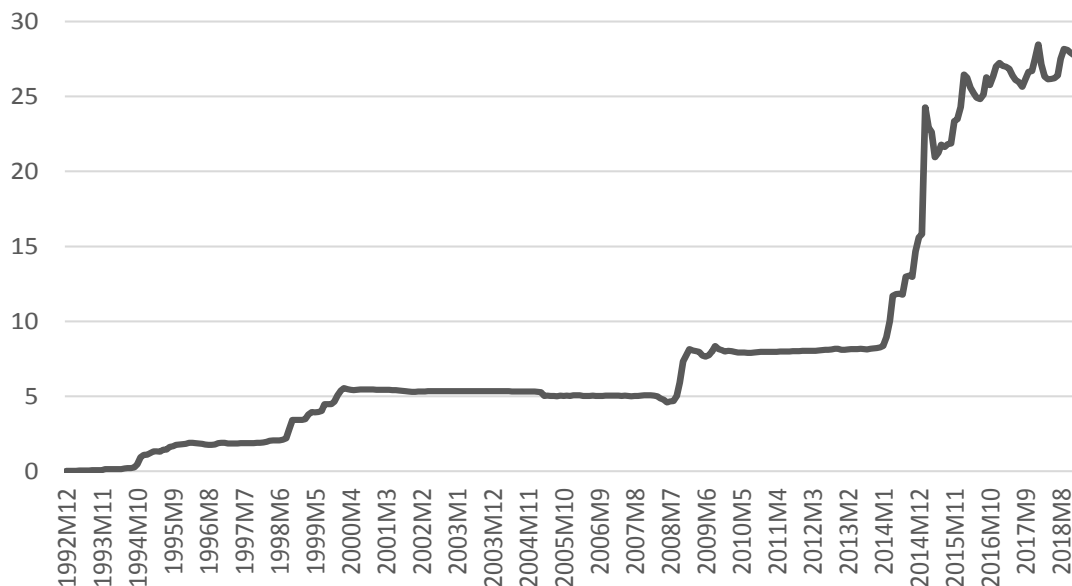


Рисунок 3.12 – Динаміка курсу гривні до долара США  
*Джерело:* складено авторами за даними Державної служби статистики України [136].

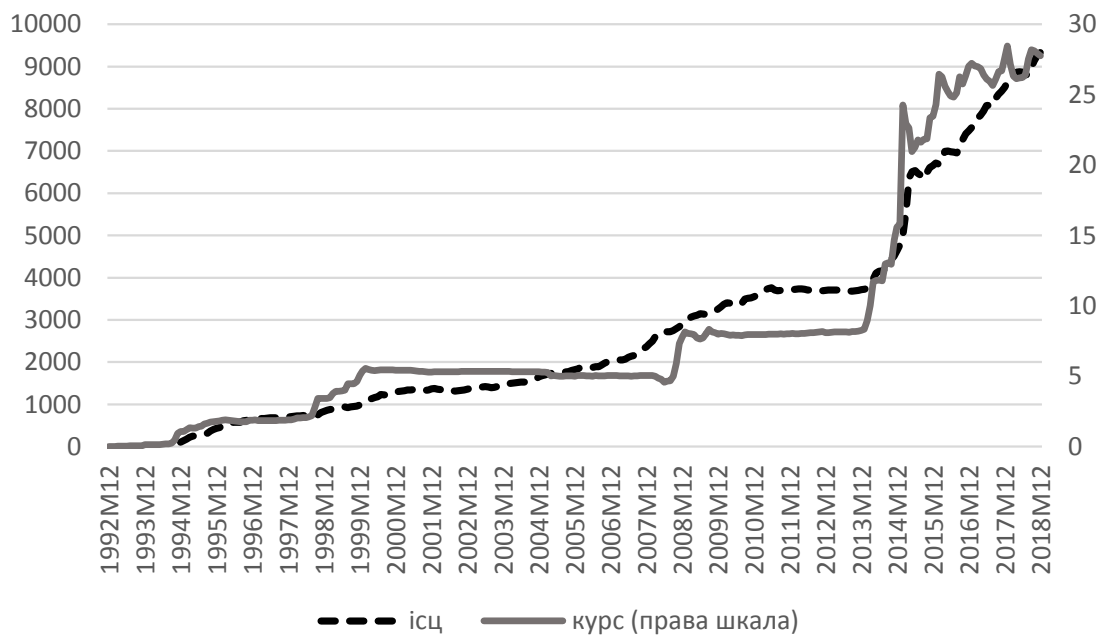


Рисунок 3.13 – Динаміка курсу гривні до долара США та індексу споживчих цін, 12.1994 = 100  
*Джерело:* складено авторами за даними Державної служби статистики України [136].



Як бачимо, спостерігається явна залежність динаміки річної зміни курсу гривні до долара США та індексу споживчих цін в Україні. Це обумовлено недостатнім контролем із боку держави за діями імпортерів. Коли світові ціни на енергоносії знижуються, ціни в Україні продовжують зростати в доларовому еквіваленті. У підсумку, страждають незахищені верстви населення. Середня заробітна плата в перерахунку на долари США у 2018 році досягла докризового рівня 2008 року (рис. 3.14). Така валютна політика призвела до різкого падіння рівня споживання. Середня заробітна плата в Україні є нижчою ніж, зокрема, у Молдові і не тільки (рис. 3.15).

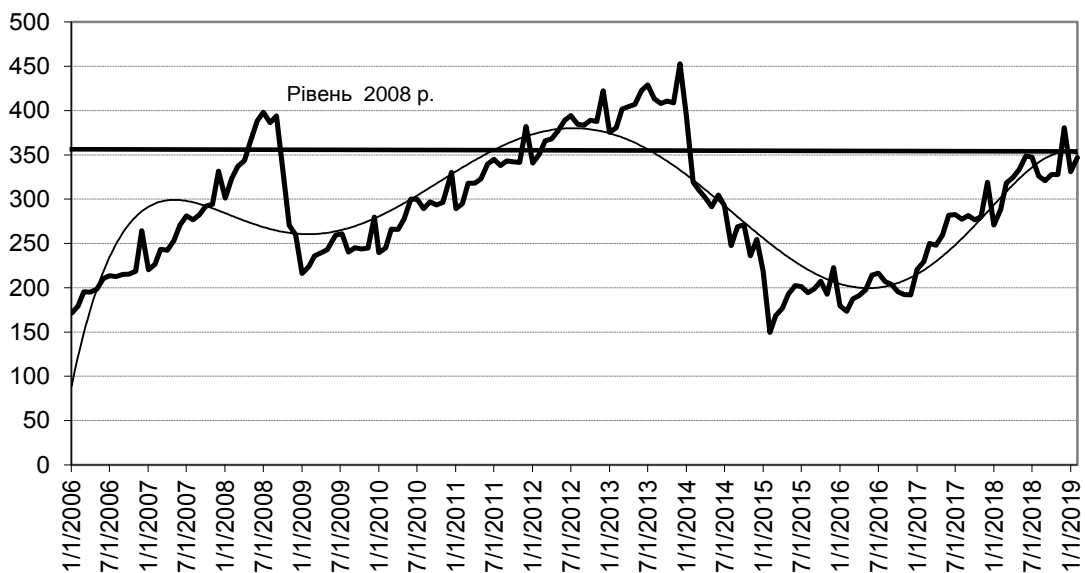


Рисунок 3.14 – Динаміка середньої заробітної плати в Україні (згладжування), перерахованої в долари США

*Джерело:* складено авторами за даними Державної служби статистики України [136].

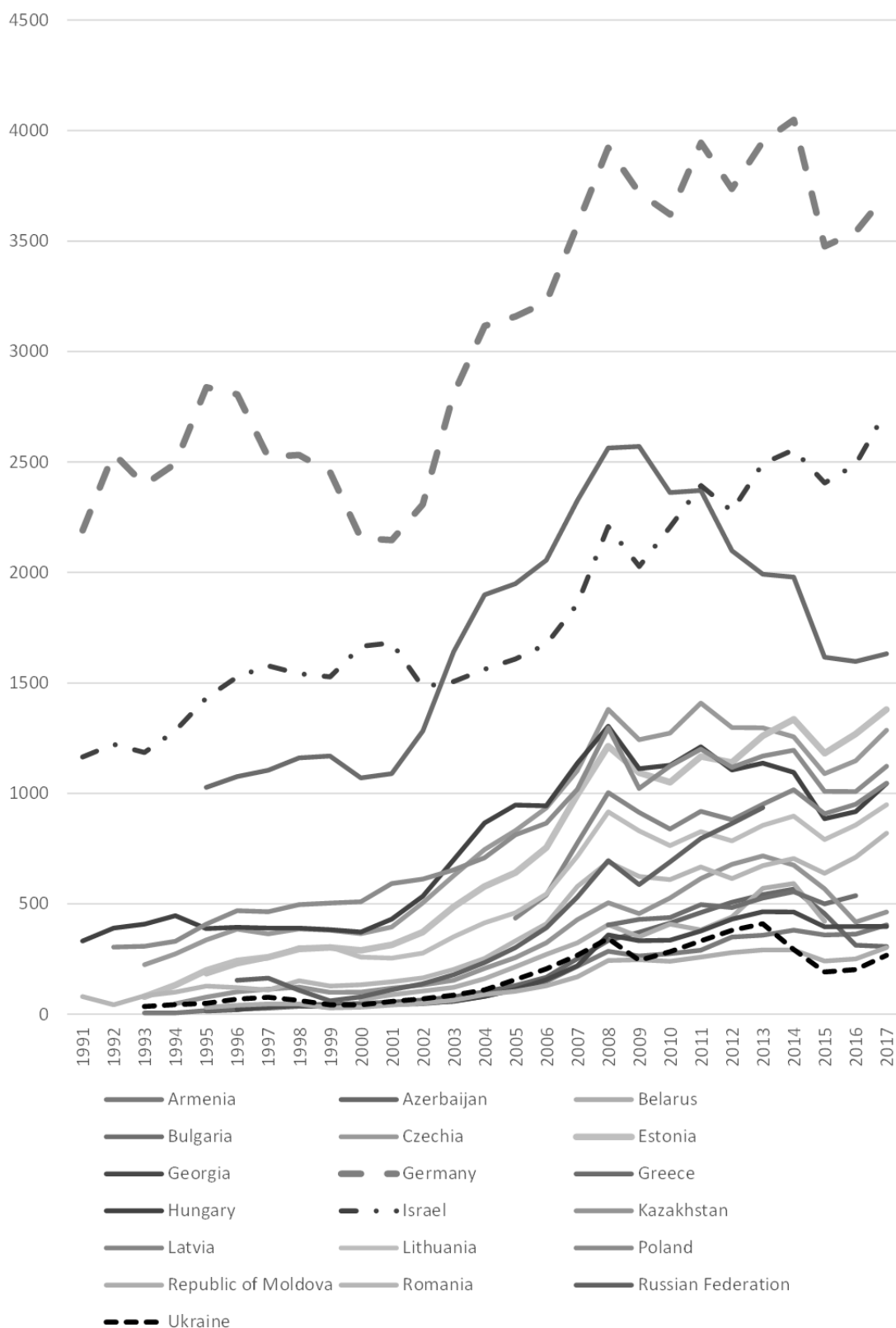


Рисунок 3.15 – Порівняльна динаміка середньої заробітної платні окремих країн, дол. США

Джерело: складено авторами за даними ООН і Європейської комісії [142].

Криміналізація та олігархізація в Україні порушує принципи ринкової економіки. Як діють виробники? У разі падіння обсягів виробництва виробники збільшують ціни, щоб зберегти рівень надприбутків (рис. 3.16).

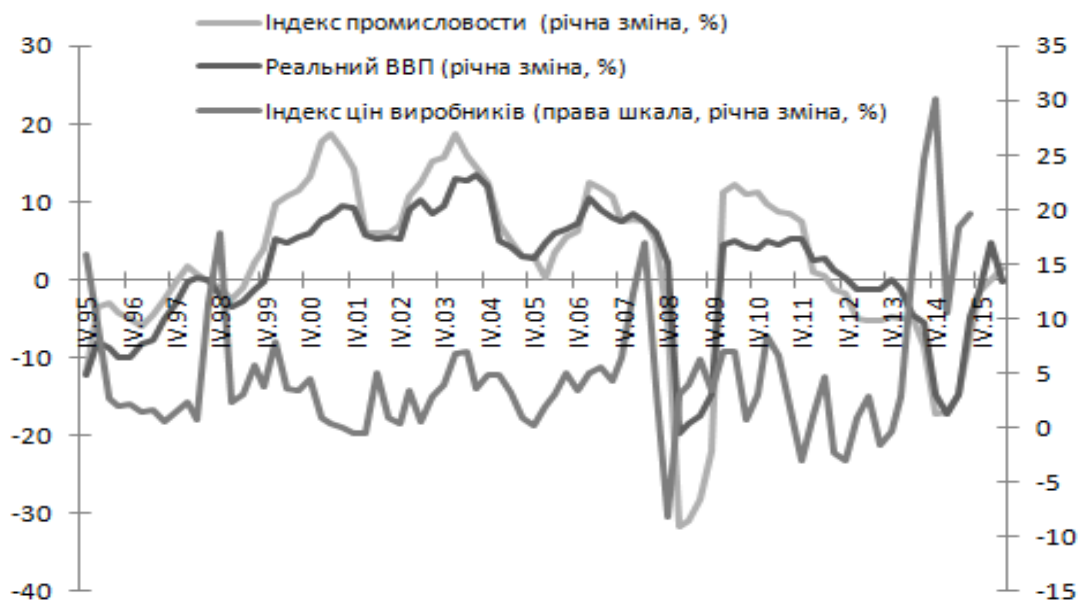


Рисунок 3.16 – Порівняльна динаміка індексу промисловості та індексу цін виробників

*Джерело:* складено авторами за даними Державної служби статистики України [136].

Рисунок 3.17 демонструє ознаки нерегульованості грошово-кредитної політики в Україні. Великий бюджетний дефіцит часто є головною причиною як внутрішньої, так і зовнішньої нерівноваги і впливає на методи регулювання сукупного попиту («бюджетна стерилізація» експортного буму за допомогою тимчасового підвищення експортних податків). Унаслідок цього зміни в бюджетно-податковій політиці негативно впливають на монетарну складову державної політики. Особливо бюджетний дефіцит зростає під час фінансової кризи (рис. 3.18).

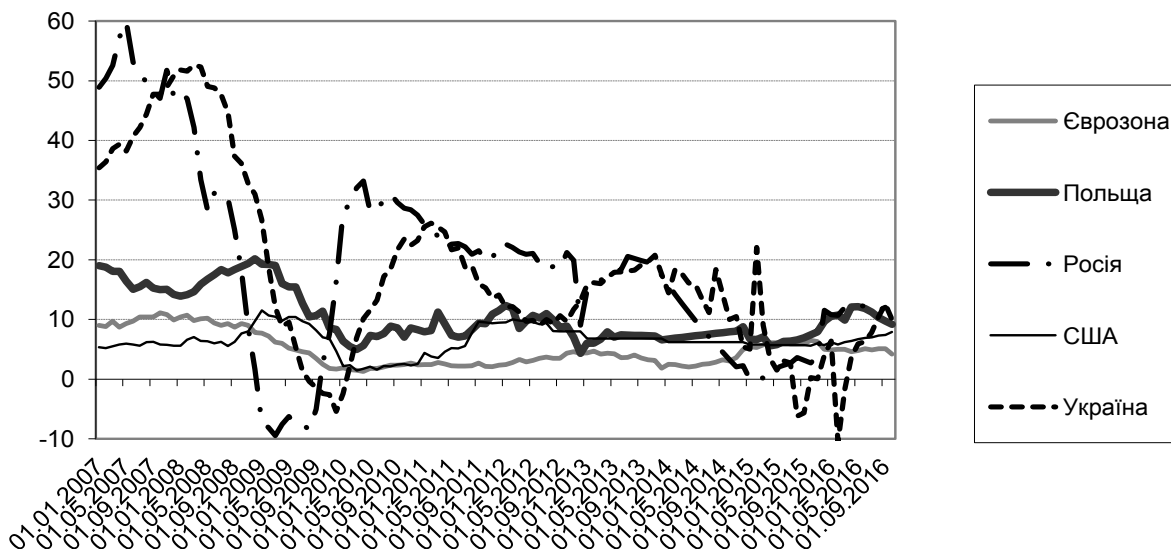


Рисунок 3.17 – Порівняльна динаміка річного зростання агрегату грошової маси М2 окремих країн  
*Джерело:* складено авторами за даними МВФ [198].

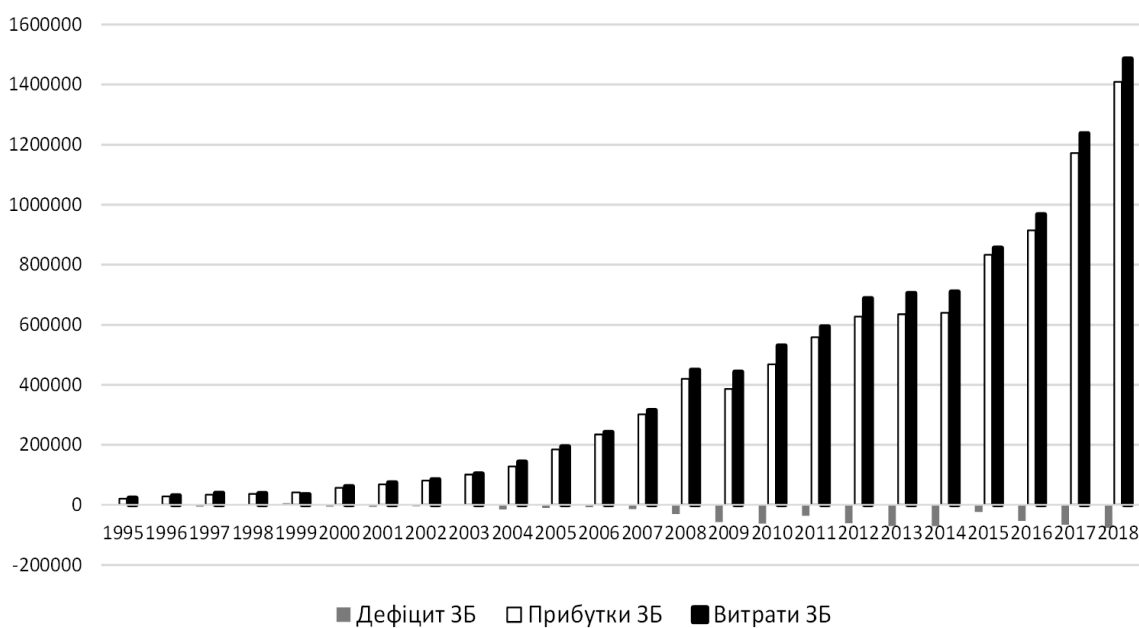


Рисунок 3.18 – Динаміка показників зведеного бюджету України, млрд грн  
*Джерело:* складено авторами за даними Міністерства фінансів України [199].

Оскільки сумарні витрати резидентів країни складаються з витрат державного і приватного секторів, бюджетна політика прямо позначиться на сумарних витратах через витрати держсектору на товари і послуги і непрямом – через вплив витрат і доходів держбюджету на приватні витрати. Спочатку буде розглянуто прямий і непрямий вплив на сумарні витрати бюджетних статей держсектору, а потім – його прибуткова частина.

Витрати державного сектору на товари і послуги, вироблені в поточному періоді, самі собою є одним з компонентів сукупних внутрішніх витрат і роблять безпосередній внесок у внутрішню абсорбцію. Якщо держсектор закуповує товари вітчизняного виробництва, що не реалізуються на зовнішньому ринку, то такі закупівлі слугують доповненням до сукупного попиту на вітчизняні товари. Водночас імпорт державного сектору і закупівля ним товарів, які могли б бути продані за кордоном за світовими цінами, не справляють прямого впливу на реальний сукупний попит на товари вітчизняного виробництва. Витрати держсектору на подібні конкурентоздатні товари призводять до погіршення торговельного балансу країни і одночасно не позначаються на реальному сукупному попиті або на таких макроекономічних змінних, як реальний обсяг виробництва і темпи внутрішньої інфляції.

За період каденції попереднього уряду банки зазнали значних втрат і навряд чи зможуть відновитися найближчим часом (див. рис. 3.19 і 3.21). Значних втрат зазнали вкладники (див. рис. 3.20).

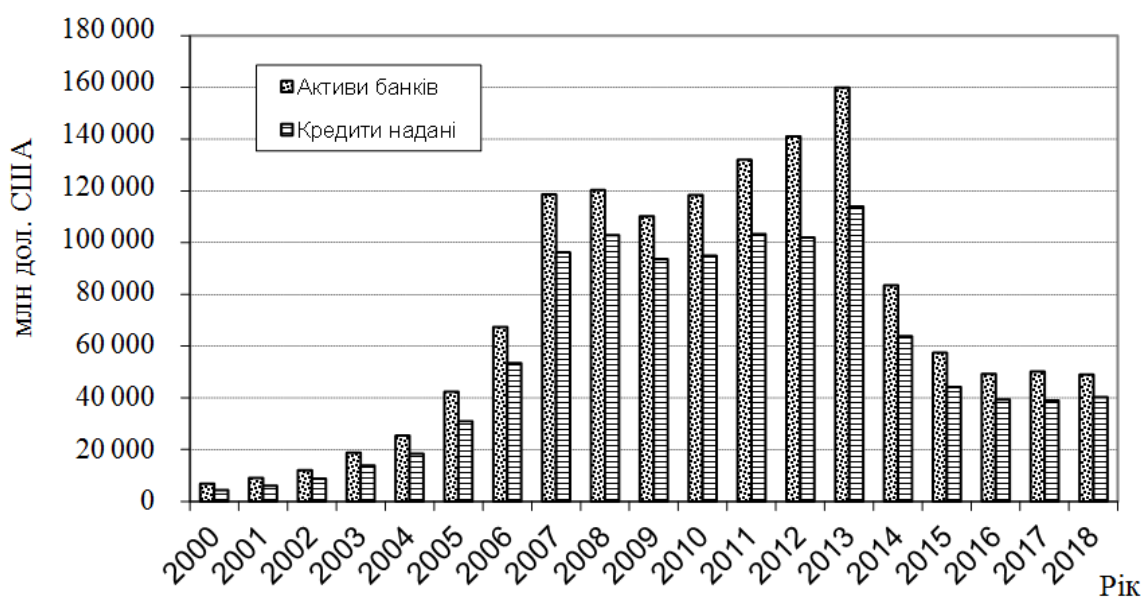


Рисунок 3.19 – Динаміка активів і кредитів банків України, перерахованих у дол. США, млн дол. США  
*Джерело:* складено авторами за даними НБУ [206].

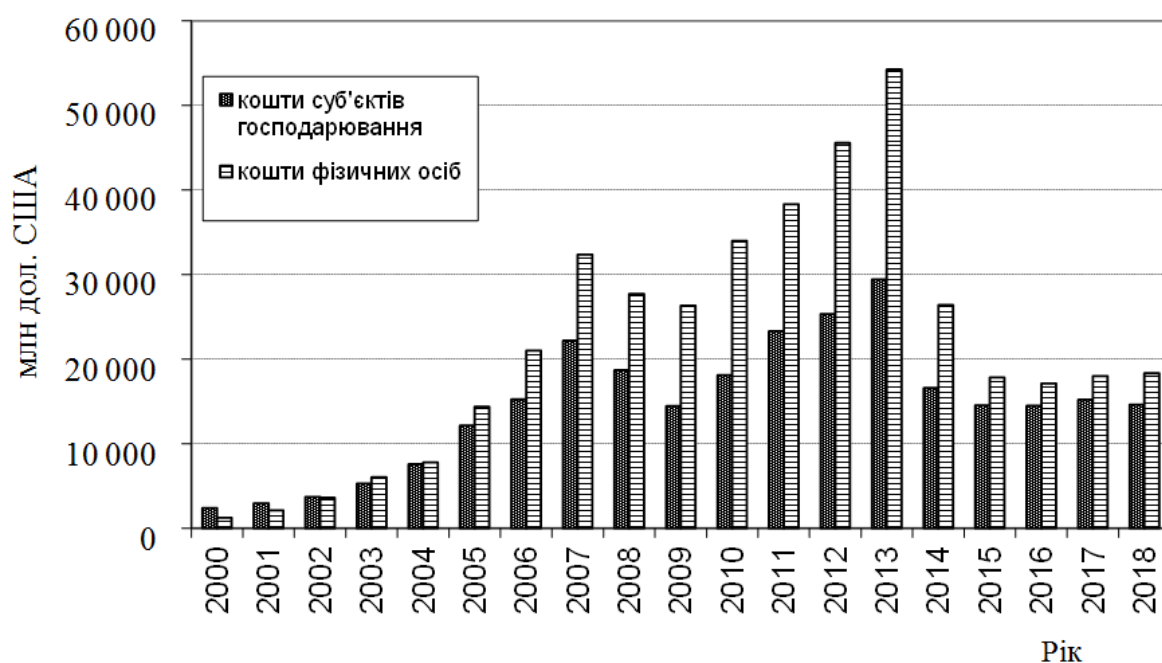


Рисунок 3.20 – Динаміка вкладів у банки України перерахованих у дол. США, млн. дол. США  
*Джерело:* складено авторами за даними НБУ [206].

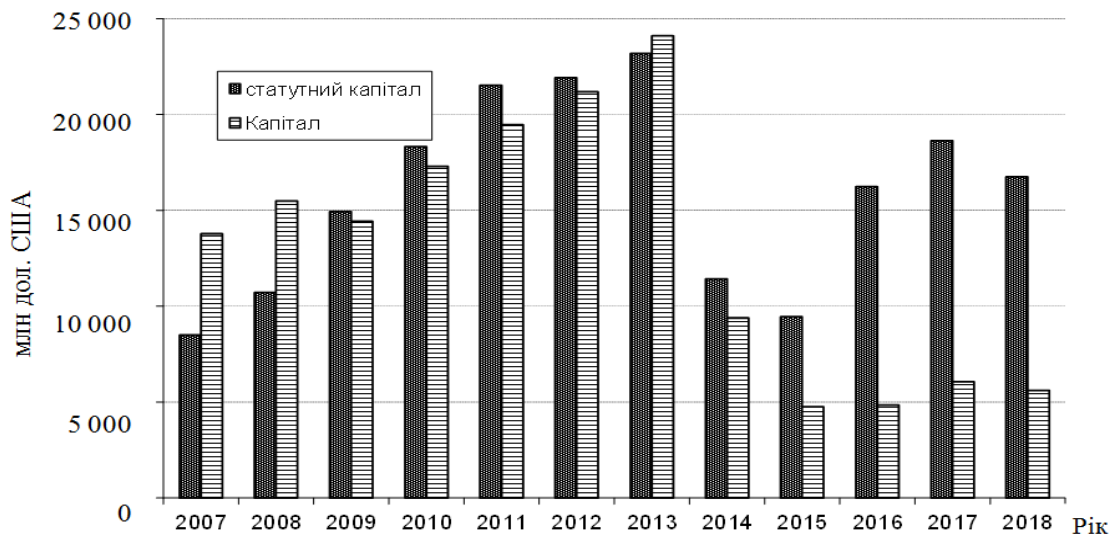


Рисунок 3.21 – Динаміка капіталу банків України перерахованих у дол. США, млн дол. США  
*Джерело:* складено авторами за даними НБУ [206].

Україна, яка на початку періоду незалежності мала ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності вище багатьох країн-сусідів, сьогодні є найбіднішою країною (див. рис. 3.22).

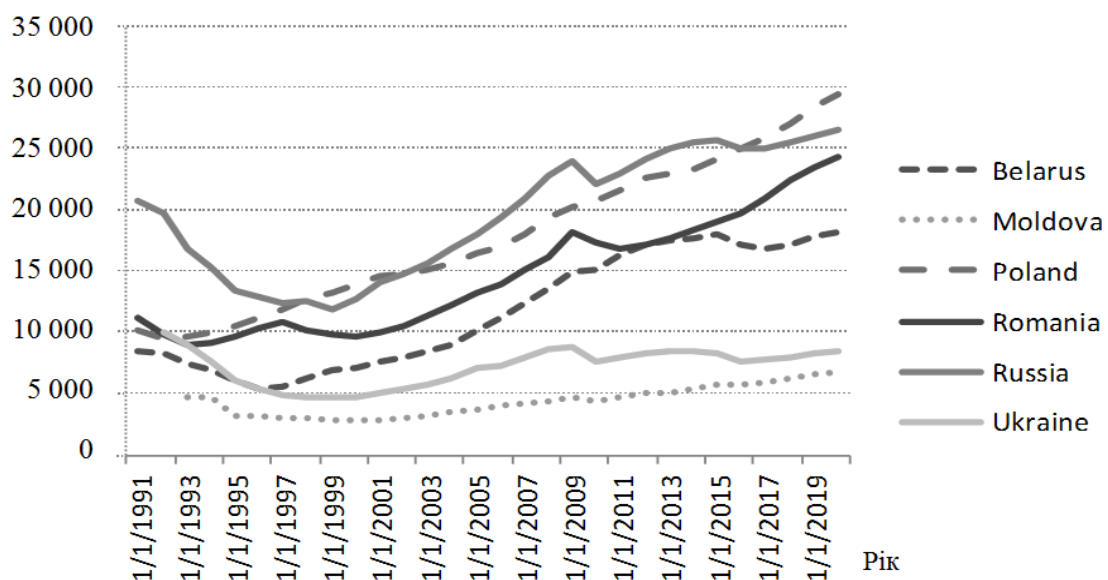


Рисунок 3.22 – Порівняльна динаміка ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності окремих країн, міжнародні долари

*Джерело:* складено авторами за даними МВФ [198] та Світового банку [257].

Отже, неузгодженість дій законодавчих і виконавчих органів призводить до того, що грошові кошти, які надаються банкам у вигляді рефінансування, замість сприяння стабілізації економіки потрапляють на спекулятивний ринок і дозволяють отримувати надприбутки окремим, близьким до влади банківським групам. З огляду на проведений аналіз можуть бути сформульовані такі рекомендації для уряду та НБУ:

- розроблення стратегії розвитку економіки України, спрямованої на поліпшення рівня життя широких верств населення;
- забезпечення стабілізації банківської системи України, яка сприятиме відновленню виробництва;
- розроблення гнучкої програми управління зовнішньою заборгованістю;
- проведення більш незалежної грошово-кредитної політики з метою запобігання гіперінфляції;
- посилення регулювання діяльності банків в Україні, зокрема, переглянути значення економічних нормативів регулювання;
- запровадження жорсткого контролю за обігом коштів між учасниками ринку з метою використання коштів для потреб економіки та інвентаризація майнових прав суб'єктів господарської діяльності.

Звісно, стратегія розвитку економіки України не повинна обмежуватися розв'язанням, проблем, акцент на яких зроблено в цьому дослідженні, а враховувати розв'язання низки інших взаємопов'язаних економічних проблем. Наступною за важливістю є проблема, скажімо, стабілізації фінансового ринку та отримання зовнішніх інвестицій для розвитку реального сектору національної економіки.



## РОЗДІЛ 4

# ЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО НАГЛЯДУ У ПРОЦЕСІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ТА ЙОГО КЛЮЧОВІ ТРЕНДИ

### 4.1 Теоретичні концепти фінансового нагляду та особливості їхньої реалізації в Україні

Розвиток економіки України залежить від ефективності фінансового ринку, адже саме цей сектор акумулює фінансові ресурси, які є джерелом інвестицій, і забезпечує дію механізму їхнього перерозподілу. Водночас діяльність на фінансовому ринку має певні ризики, які можуть дестабілізувати економічний стан країни в разі їхньої неконтрольованості, тому особливо важливим є посилення наявного та створення нового більш ефективного механізму фінансового нагляду.

На сучасному етапі основна увага органів фінансового нагляду приділяється банківському, страховому і фондовому ринкам, проте існує низка проблем, пов'язаних із забезпеченням належного і комплексного нагляду. Зокрема несприятливе зовнішнє середовище в умовах кризи впливає на зниження ефективності функціонування фінансових установ, погіршення їхнього фінансового стану та появи, як наслідок, великої кількості банкрутів серед банків і страхових компаній. Отже, актуальним є дослідження теоретичних основ і сучасного стану фінансового нагляду з метою подальшого його удосконалення.

Існують різні підходи зарубіжних і вітчизняних авторів до визначення економічної категорії «фінансовий нагляд». Автором розглянуті деякі з них.

На думку авторів «Інструкції з фінансового нагляду в секторі безпеки» Женевського центру демократичного контролю за збройними силами Джона Мак-Ендрю, Інтісара Абу Халафа та інших, «фінансовий нагляд» («financial

oversight») у секторі безпеки є ключовим інструментом для забезпечення того, щоб процес витрачання державних коштів, виділених державою для безпеки людей, був прозорий і підзвітний [35].

У «Керівництві для Парламентів» Управління глобальними партнерами поняття «фінансовий нагляд» тлумачиться як одна з найдавніших функцій парламенту, що має центральне значення для визначення пріоритетів у політиці та надання послуг виборцям [50]. Також у Керівництві визначена роль фінансового нагляду, яка полягає в розгляді державою таких питань, як:

- Наскільки мудро і належно витрачаються гроші?
- Чи є результати цих витрат ефективними?
- Чи отримана цінність унаслідок здійснених витрат? Якщо ні, то чому? Що можна зробити, щоб виправити ситуацію?
- Чи були витрачені кошти на цілі, для яких вони запитувалися?

Також роль фінансового нагляду полягає в запобіганні та виявленні корупції та зловживання державними коштами, забезпеченні перевірки урядових рахунків незалежним Вищим органом аудиту та подання його звітів до парламенту на розгляд [50].

Також для визначення терміна «фінансовий нагляд» у зарубіжній літературі використовують слово «financial supervision». Наприклад, автори Донато Масьяндаро та Марк Квінтін зазначають, що фінансовий нагляд полягає в забезпеченні дотримання фінансовими установами регуляторної бази та запровадженні санкцій до тих установ, які не дотримуються правил і положень [30].

Агентство США з міжнародного розвитку надає таке визначення поняття «фінансовий нагляд»: «це дослідження та моніторинг фінансових установ – зазвичай, державними органами – для забезпечення дотримання фінансових правил» [41].

На думку В. М. Кремень, під фінансовим наглядом потрібно мати на увазі діяльність органів влади на засадах їхньої відповідальності зі спостереження і пильнування за діяльністю фінансових посередників і функціонуванням фінансового сектору з метою забезпечення повного дотримання фінансовими посередниками, що здійснюють діяльність у країні, вимог щодо їхньої діяльності та стійкості фінансового сектору [188].

В. Бочан пропонує визначати поняття «фінансовий нагляд» як форму діяльності державних органів із забезпечення законності у фінансовому секторі; як комплекс заходів, які вживаються наглядовими органами для забезпечення повної відповідності діяльності фінансових установ вимогам до їхньої діяльності; як систему формальних і неформальних способів виявлення недотримання або порушення умов діяльності фінансовими установами [114].

Існує необхідність розмежування понять «регулювання фінансового сектору» і «фінансовий нагляд», адже ці поняття часто використовуються як взаємозамінні.

На думку науковців С. В. Науменкової та В. І. Міщенко, під поняттям «регулювання фінансового сектору» мають на увазі процес створення та дотримання певних норм і правил діяльності фінансових установ, а нагляд за діяльністю установ фінансового сектору потрібно розглядати як форму діяльності державних органів влади щодо забезпечення законності діяльності, прозорості та стабільності ведення бізнесу окремими установами [205]. Автор цієї роботи дотримується думки, що фінансовий нагляд є похідним, вторинним щодо фінансового регулювання, адже навіть ефективно організований нагляд не може вберегти фінансовий сектор від потрясінь і кризи, якщо встановлені норми і нормативи є недосконалими або такими, що не відповідають часу і умовам функціонування і розвитку фінансового сектору.

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»

«державне регулювання ринків фінансових послуг – це здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг із метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг і запобігання кризовим явищам. Таке тлумачення поняття «регулювання ринків фінансових послуг» прирівнює його за змістом до поняття «фінансовий нагляд» [156].

Науковці С. В. Науменкова та В. І. Міщенко вважають, що метою регулювання та нагляду за функціонуванням фінансового сектору є проведення єдиної державної політики у фінансовій сфері для зміцнення системної стабільності, підвищення ефективності функціонування, підтримання ринкової довіри, сприяння конкуренції, захисту інтересів інвесторів і споживачів фінансових послуг, а також забезпечення прозорості та відкритості ринків фінансових послуг [205].

Отже, узагальнюючи наявні науково-методичні підходи щодо визначення мети фінансового нагляду, можна стверджувати, що основною метою нагляду за фінансовим сектором країни є забезпечення стійкості функціонування та розвитку фінансової системи і фінансового сектору.

Завданнями фінансового нагляду, необхідними для реалізації головної мети, є:

- забезпечення конкурентного середовища у фінансовому секторі, зокрема на фінансовому ринку та на ринку фінансових послуг;
- забезпечення належного захисту прав споживачів фінансових послуг та інвесторів;
- забезпечення прозорості політики у фінансовому секторі на макрорівні та рівні кожної фінансової установи;
- забезпечення належного рівня стандартизації та професіоналізму у фінансовому секторі.

Об'єктом фінансового нагляду є сукупність фінансових установ, які здійснюють діяльність у фінансовому секторі.

Предметом фінансового нагляду є кількісні показники та якісні характеристики діяльності фінансових установ і фінансового сектору загалом.

З огляду на направленість фінансового нагляду на зниження системного ризику фінансового сектору розрізняють мікро- і макропруденційний фінансовий нагляд. Мікропруденційний нагляд на сьогодні є більш традиційним і спрямованим на забезпечення стабільності діяльності фінансових установ і запобігання їхньому банкрутству. Макропруденційний нагляд являє собою нагляд за стабільністю фінансового сектору загалом і передбачає, зокрема, здійснення аналізу ризиків, що виникають унаслідок колективних дій фінансових установ, схильності фінансової системи до потенційних шоків та аналізу макроекономічних наслідків у разі поширення проблем у фінансовій сфері [179].

Отже, фінансовий нагляд являє собою комплекс заходів, що застосовуються органами влади з метою контролю відповідності діяльності фінансових посередників законодавчо встановленим вимогам щодо їхньої діяльності.

Основними міжнародними організаціями, які здійснюють розробку, впровадження і удосконалення засад фінансового нагляду, є:

- Базельський комітет із питань банківського нагляду (BCBS);
- Міжнародний валютний фонд (МВФ, IMF);
- Інститут фінансової стабільності (IFS);
- Міжнародна асоціація органів страхового нагляду (IAIS);
- Міжнародна асоціація органів нагляду за недержавними пенсійними фондами (IOPS);
- Міжнародна асоціація кредитних спілок (WOCCU);
- Міжнародна організація комісій із цінних паперів (IOSCO);
- Об'єднаний форум із питань функціонування фінансових конгломератів.

Базельський комітет із банківського нагляду є провідною організацією, яка організовує обговорення проблем вдосконалення банківського нагляду, координує заходи з нагляду за діяльністю банків, готує відповідні угоди з цих питань. Головним напрямом діяльності Комітету є розроблення міжнародних стандартів із регулювання та нагляду за банківською сферою [130].

МВФ стежить за виконанням встановлених правил поведінки в галузі валютно-фінансових відносин, а також надає ресурси для фінансування дефіцитів платіжних балансів тим країнам, які цього потребують [157].

Основною метою Інституту фінансової стабільності є стабілізація світової фінансової системи та міжнародних фінансових інституцій, насамперед через допомогу в здійсненні стійкого розумного нагляду.

Діяльність Міжнародної асоціації органів страхового нагляду концентрується на стимулюванні розвитку співпраці між національними органами нагляду за страховим ринком; розробленні стандартів нагляду за страховою діяльністю та сприянні їхньої імплементації національними органами нагляду за страховою діяльністю [223]. Основною метою діяльності Міжнародної асоціації органів нагляду за недержавними пенсійними фондами є покращання якості та зростання ефективності наглядової діяльності за недержавними пенсійними фондами у всьому світі, у такий спосіб сприяючи їхньому розвитку, підвищуючи ефективність їхньої оперативної діяльності та збільшуючи рівень захищеності цього джерела доходів пенсіонерів [256].

Міжнародна асоціація кредитних спілок є глобальною торговою асоціацією та агенцією з розвитку кредитних спілок, а також виступає від імені глобальної системи кредитних спілок перед міжнародними організаціями і працює з національними урядами щодо вдосконалення законодавства та регулювання [279].

Міжнародна організація комісій із цінних паперів об'єднує національні комісії з цінних паперів, які здійснюють нагляд і регулювання цього сегмента фінансового ринку, та ставить перед собою такі завдання [283]:

- розвиток співпраці з метою сприяння запровадженню високих стандартів регулювання з тим, щоб забезпечити нормальне, ефективне та чесне функціонування фінансових ринків;

- обмін інформацією щодо досвіду регулювання для сприяння розвитку національних ринків цінних паперів;

- об'єднання зусиль із метою вироблення стандартів та ефективного нагляду за міжнародними операціями з цінними паперами;

- взаємна допомога в забезпеченні цілісності фінансового ринку за допомогою беззастережного запровадження відповідних стандартів і протидії можливим зловживанням.

На міжнародному рівні нагляд за діяльністю фінансових установ та функціонуванням фінансового сектору загалом врегульовано такими нормативно-правовими і рекомендаційними документами:

- рекомендаційні та нормативні документи Базельського комітету, основними з яких є: «Міжнародне наближення визначення капіталу та нормативів капіталу» («Базель I», 1988 р.), «Основні принципи ефективного банківського нагляду» (них найвідомішою є «Поправка щодо врахування ринкових ризиків», 1996 р.) та «Нова концептуальна основа Угоди про капітал» («Базель II», 2004 р.), консультативні документи – запропоновані доповнення до Угод про капітал «Поліпшення механізму Базеля II та перегляд механізму ринкових ризиків за Базелем II» («Базель III», 2010 р.) [200];

- «Індикатори фінансової стійкості – Концепції та визначення» (Financial Soundness Indicators (FSIs) – Concepts and Definition), розроблені Міжнародним валютним фондом з метою проведення макропруденційного аналізу,

відображають поточний фінансовий стан і стійкість фінансових установ країни та їхніх контрагентів із секторів нефінансових корпорацій і домогосподарств [37];

- стандарти Міжнародного валютного фонду щодо структуризації фінансового сектору;

- рекомендації та нормативні документи Міжнародної асоціації органів страхового нагляду, основними з яких є: «Основні принципи нагляду за страховою діяльністю» (1997 р.), «Стандарт ліцензування», «Стандарти здійснення виїзних перевірок», «Стандарти нагляду стосовно деривативів», «Принципи побудови нагляду за діяльністю міжнародних страхувальників і страхових груп і їхніх підрозділів за кордоном», «Настанова щодо регулювання страхової справи та нагляду для країн із ринковою економікою, що перебуває в процесі становлення»;

- рекомендації Міжнародної організації комісій із цінних паперів, найважливішим документом серед яких є «Цілі та принципи регулювання операцій із цінними паперами»;

- рекомендації Об'єднаного форуму, серед яких найважливіше значення мають «Нагляд за фінансовими конгломератами» (1999 р.) і «Концентрація ризиків» (1999 р.);

- директиви Європейського Союзу, серед яких особливо важлива роль належить таким [200]: «Solvency I» і «Solvency II» встановлюють вимоги щодо достатності капіталу та ризик-менеджменту у страхуванні; Директива 2002/87/ЄС про здійснення додаткового нагляду за кредитними установами, страховими та інвестиційними фірмами, що входять до фінансового конгломерату.

На сьогодні в Україні діє трирівнева модель регулювання та нагляду за фінансовим сектором. Відповідно до цієї моделі до компетенції Національного банку України належить регулювання та нагляд за банківськими установами. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, здійснює



регулювання та нагляд за небанківськими фінансовими установами, а Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку – за ринком цінних паперів.

Національний банк України є центральним банком України та особливим центральним органом державного управління, юридичний статус, завдання, функції, повноваження і принципи організації якого визначаються Конституцією України, Законом України «Про Національний банк України» та іншими законами України. Відповідно до Конституції України основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Згідно із ст. 6 Закону України «Про Національний банк України» під час виконання своєї основної функції Національний банк має виходити з пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі, а також у межах своїх повноважень сприяє стабільності банківської системи [154].

До функцій фінансового регулювання і нагляду серед 29 інших функцій Національного банку України, визначених у ст. 7 Закону України «Про Національний банк України», потрібно віднести такі функції [154]:

- встановлює для банків правила проведення банківських операцій, бухгалтерського обліку і звітності, захисту інформації, коштів і майна;

- здійснює банківське регулювання та нагляд на індивідуальній і консолідованій основі;

- здійснює погодження статутів банків і змін до них, ліцензування банківської діяльності та операцій у передбачених законом випадках, веде Державний реєстр банків, Реєстр аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків.

Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президентові України, підзвітним Верховній Раді України. Серед переліку із 7 завдань

Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, визначених у ст. 27 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», до завдань фінансового регулювання і нагляду потрібно віднести такі [156]:

- розроблення стратегії і реалізації розвитку та розв’язання системних питань функціонування ринків фінансових послуг в Україні;

- здійснення державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг і додержанням законодавства в цій сфері;

- захист прав споживачів фінансових послуг за допомогою застосування в межах своїх повноважень заходів впливу з метою запобігання і припинення порушень законодавства на ринку фінансових послуг.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України. НКЦПФР здійснює державне регулювання ринку цінних паперів.

Серед переліку з 11 завдань Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, визначених у п. 3 Положення «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку», до завдань фінансового регулювання і нагляду варто віднести такі:

- захист прав інвесторів за допомогою здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів і законодавства про акціонерні товариства, застосування санкцій за порушення законодавства в межах своїх повноважень;

- здійснення державного регулювання та контролю за емісією і обігом цінних паперів і похідних (деривативів) на території України;

- здійснення державного регулювання та контролю у сфері спільного інвестування;

– здійснення в межах компетенції державного регулювання та контролю у сфері накопичувального пенсійного забезпечення;

– здійснення в межах компетенції державного регулювання і нагляду у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму;

– здійснення в межах повноважень, визначених законодавством, нагляду на консолідованій та субконсолідованій основі за небанківськими фінансовими групами та їхніми підгрупами.

У п. 4 Положення «Про Міністерство фінансів України» визначено, що Міністерство фінансів України відповідно до покладених на нього завдань формує та проводить у межах повноважень єдину державну фінансову політику щодо розвитку ринку фінансових послуг, розвитку державних банків, державної іпотечної установи та інших фінансових установ. З метою забезпечення реалізації функцій, пов'язаних із регулюванням ринків фінансових послуг, у структурі Міністерства фінансів створено Департамент фінансової політики [227].

Міністерство економічного розвитку і торгівлі України відповідно до покладених на нього завдань проводить аналіз впливу ринку банківських послуг, валютного, фондового, страхового та інших ринків фінансових послуг на економічний розвиток держави [271].

Основними нормативно-правовими актами, які регламентують наглядову діяльність за фінансовим сектором в Україні, є такі закони України:

– «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»;

– «Про Національний банк України»;

– «Про банки і банківську діяльність»;

– «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»;

- «Про цінні папери та фондовий ринок»;
- «Про страхування»;
- «Про недержавне пенсійне забезпечення»;
- «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях із нерухомістю»;
- «Про кредитні спілки»;
- «Про Кабінет Міністрів України»;
- «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності»;
- Цивільний кодекс України (глави 3 «Захист цивільних прав та інтересів», 49 «Забезпечення виконання зобов'язання», 67 «Страхування», 71 «Позика, кредит, банківський вклад»);
- Постанова № 368 «Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні»;
- Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року.

Загалом із метою належного виконання своїх функцій органи, що здійснюють фінансове регулювання можуть використовувати такі інструменти: право законодавчої ініціативи; попередній контроль за допущенням учасників до ринку на стадіях ліцензування, здійснення інвестицій тощо; контроль за поточною діяльністю суб'єктів ринку фінансових послуг; право вживати заходи впливу та накладати санкції в разі виявлення порушень.

## **4.2 Еволюція фінансового сектору і нагляду за фінансовими ринками в Україні**

Виділяємо п'ять етапів розвитку фінансового сектору України:

- 1) 2005–2006 рр. – зростання;
- 2) 2007–2008 рр. – пік і спад;
- 3) 2009–2011 р. – криза та післякризове відновлення;
- 4) 2012–2014 рр. – пік ті спад;
- 5) 2015–2016 рр. – криза [280].

Перший етап зростання фінансового сектору України (2005–2006 рр.) можна охарактеризувати такими тенденціями:

- формування ринкових методів господарювання;
- зниження рівня інфляції до 11 %;
- активізація діяльності страхових компаній, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів, фінансових компаній, компаній з управління активами, ломбардів;
- поява на банківському ринку банків з іноземним капіталом;
- зростання основних показників діяльності учасників фінансового ринку високими темпами;
- вдосконалення нормативно-правового забезпечення фінансового нагляду.

Другий етап розвитку фінансового сектору України (2007–2008 рр. – пік і спад) характеризується такими тенденціями:

- поява перших ознак фінансової кризи;
- істотне збільшення іноземного капіталу на банківському ринку;
- активна емісія акцій і корпоративних облігацій на зовнішньому ринку цінних паперів;
- динамічний розвиток банківської системи та бум кредитування;
- звуження депозитної бази банків і брак зовнішнього фінансування;
- уповільнення темпів зростання показників діяльності більшості фінансових посередників.

Третій етап розвитку фінансового сектору (2009–2011 рр. – криза та післякризове відновлення) характеризується такими тенденціями:

- скорочення кількості банків, присутність держави на банківському ринку;
- зменшення обсягів активів банківських установ, зменшення обсягів кредитування та депозитів, зростання

частки простроченої та проблемної заборгованості в сумі наданих кредитів;

- негативна динаміка показників діяльності кредитних спілок;

- скорочення страхових резервів, валових і чистих страхових премій, валових і чистих страхових виплат страхових компаній;

- збільшення кількості ломбардів, зростання вартості їхніх активів, власного капіталу, фінансових кредитів, наданих ними під заставу, і вартість майна, взятого під заставу;

- збільшення обсягів активів НПФ, кількості укладених контрактів, учасників, пенсійних внесків й виплат, зниження темпів зростання;

- розширення діяльності фінансових компаній;

- зниження курсу гривні до долара США, посилення девальваційних і інфляційних очікувань домашніх господарств і нефінансових корпорацій, зменшення обсягів заощаджень;

- поступове зростання частки ОВДП на ринку цінних паперів;

- подальше збільшення обсягів активів, кредитів, депозитів і капіталу банківських установ наприкінці періоду, зниження частки простроченої та проблемної заборгованості в сумі наданих кредитів.

Четвертий етап розвитку фінансового сектору (2012–2014 рр. – пік і спад) характеризується такими тенденціями:

- скорочення кількості банків, запровадження нових інструментів ризик-менеджменту й удосконалення механізмів корпоративного управління в банках;

- покращання динаміки активів, наданих кредитів, вкладень у цінні папери, капіталу, коштів суб'єктів господарювання і фізичних осіб;

- реорганізація діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;

– подальше зниження обсягів капіталу банківських установ, скорочення депозитів фізичних осіб, значне збільшення обсягів рефінансування банків наприкінці періоду;

– девальвація національної валюти;

– низькі темпи розширення діяльності страхових компаній, поліпшення більшості показників діяльності страхових компаній і зниження валових страхових премій та обсягів статутних капіталів;

– скорочення активів та обсягу власного капіталу ломбардів, припинення зростання наданих фінансових кредитів і вартості майна, взятого під заставу;

– збільшення активів і обсягу наданих фінансових послуг фінансових компаній;

– поліпшення показників діяльності кредитних спілок (кількості членів, обсягу капіталу, доходу, активів);

– збільшення обсягів торгівлі, біржових контрактів і капіталізації лістингових компаній на ринку цінних паперів, скорочення випуску акцій та облігацій.

П'ятий етап розвитку фінансового сектору (2015–2016 рр. – криза) характеризується такими тенденціями:

– зниження показників діяльності банківських установ на початку періоду та зростання на кінець періоду, підвищення частки держави на банківському ринку;

– зниження обсягів активів страхових компаній, збільшення кількості договорів страхування на початку періоду і зниження наприкінці, позитивна тенденція для сформованих страхових резервів, валових страхових премій і валових страхових виплат;

– підвищення ділової активності ломбардів;

– збільшення кількості пенсійних контрактів, суми пенсійних внесків і пенсійних виплат;

– зниження ділової активності кредитних спілок на початок періоду і позитивна тенденція для капіталу, доходів і кредитів, наданих кредитними спілками на кінець;

– зростання обсягів надання фінансових послуг фінансовими компаніями, зростання обсягів активів на початок періоду і зменшення на кінець;

– скорочення обсягів торгів, біржових контрактів, випуску облігацій, капіталізація лістингових компаній на ринку цінних паперів і збільшення обсягів емісії акцій.

Особливості удосконалення і трансформації фінансового нагляду в різні періоди розвитку фінансового сектору можна охарактеризувати так [280]:

– 2005–2006 рр.: підвищення вимог до регулятивного капіталу банків під час здійснення окремих операцій; удосконалення розрахунку економічних нормативів банків, що стосуються інсайдерів; удосконалення формування резервів банків за кредитними операціями в іноземній валюті та резервів під дебіторську заборгованість; зміна порядку визначення рейтингових оцінок банків за системою CAMELS; упорядкування діяльності страховиків-нерезидентів;

– 2007–2008 рр.: удосконалення порядку формування і використання резерву за кредитними операціями банків; зміни у визначенні фінансового стану позичальників і категорії кредиту; підвищення вимог до регулятивного капіталу банків і впровадження нового нормативу адекватності регулятивного капіталу; зміна порядку формування резервів під операції банків із цінними паперами; удосконалення корпоративного управління в банках; зміна порядку фінансового оздоровлення, ліквідації та реорганізації банків; заходи щодо підвищення капіталізації банків; конкретизація вимог щодо рейтингу, укладання договорів, здійснення посередницької діяльності страховиками-нерезидентами; удосконалення порядку оприлюднення інформації про діяльність недержавних пенсійних фондів, страхових компаній; удосконалення нормативів діяльності для кредитних спілок; активізація роботи із підвищення інституційної спроможності наглядових органів;



– 2009–2011 рр.: підвищення вимог до статутного капіталу банків; перегляд порядку врахування субординованого боргу в капіталі банку; зміна порядку реорганізації банків і роботи тимчасової адміністрації; удосконалення розрахунку нормативів адекватності капіталу, ліквідності та інвестування; зміна порядку та підстав проведення планових і позапланових інспекційних перевірок; зміна правил формування, обліку та розміщення страхових резервів для страхових компаній non-life; обмеження сумісництва діяльності фінансових установ із надання певних видів фінансових послуг;

– 2012–2014 рр.: підвищення вимог до капіталу новостворюваних банків, а також впровадження поетапного зростання регулятивного капіталу банків; впровадження порядку визначення та нагляду за діяльністю банківських груп і системно важливих банків; удосконалення визначення економічних нормативів банків та удосконалення корпоративного управління в банках; удосконалення вимог щодо розкриття інформації фінансовими установами та уточнення переліку фінансових послуг;

– 2015–2016 рр.: категоризація банків за бізнес-моделями та доповнення системи CAMELS новим компонентом; жорсткий контроль за операціями банків із пов'язаними особами; удосконалення підходу щодо визначення банками розміру кредитного ризику; удосконалення фінансових нормативів діяльності фінансових установ; запровадження нагляду на консолідованій основі за небанківськими фінансовими групами; удосконалення розкриття фінансовими посередниками інформації; встановлення обов'язкових критеріїв і нормативів достатності, диверсифікованості та якості активів страхових компаній.

### 4.3 Ключові тренди фінансового нагляду в Україні

В умовах економічної та політичної нестабільності функціонування банківської системи перебуває під тиском макроекономічних та інституціональних ризиків. До того ж, якщо порушується стабільність на банківському ринку, то це зі свого боку має негативні наслідки для розвитку всієї економіки. Постійна зміна умов функціонування, вплив зовнішніх факторів, необхідність внутрішньої адаптації зумовлюють зміни в банківській системі загалом та, зокрема, у механізмі її фінансового нагляду. У зв'язку з цим автор вважає за необхідне здійснити аналіз фінансового нагляду за банками.

Останніми роками у зв'язку з кризовими явищами в економіці, нестабільністю банківської системи та підвищенням вимог НБУ до нормативу статутного капіталу поширилося банкрутство банківських установ.

На рисунку 4.1 відображена динаміка кількості діючих банків за період 2013–2017 рр.

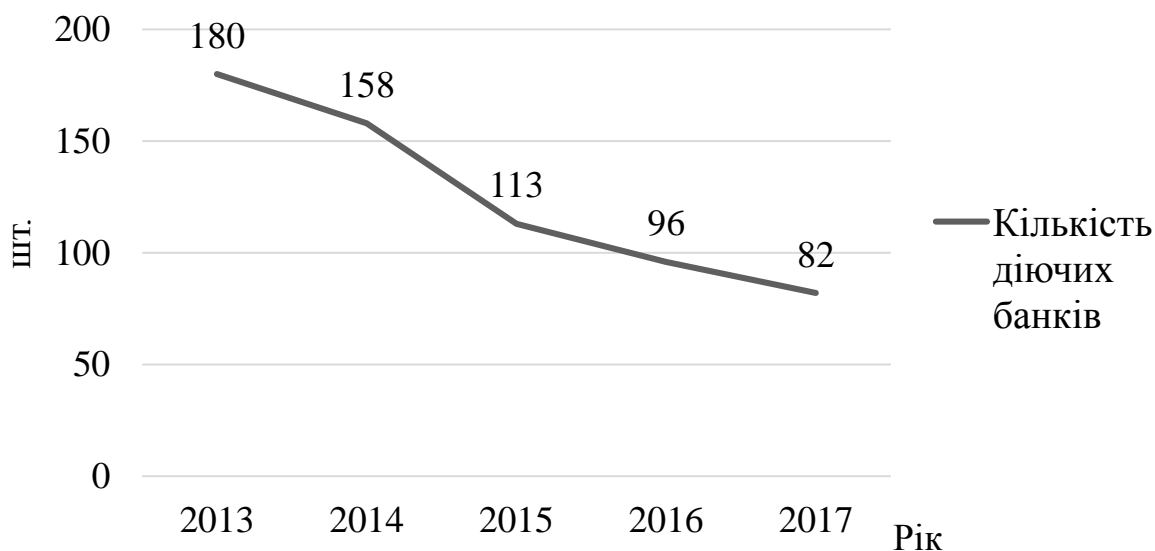


Рисунок 4.1 – Динаміка кількості діючих банків в Україні за період із 2013–2017 рр., шт.

*Джерело:* побудовано автором на основі даних [226].

Простежується чітка тенденція до зниження кількості діючих банків, за аналізований період їхня кількість зменшилася з 180 до 82, близько 54 % банків пішли з ринку починаючи з 2013 року. Таке зменшення зумовлене підвищенням вимог до нормативу статутного капіталу, а також складною економічною і політичною ситуацією.

За станом на 2017 рік у стані ліквідації перебувало 9 банківських установ. Банки, що перебували у стані ліквідації, та кошти їхніх клієнтів відображені в таблиці 4.1.

Таблиця 4.1 – Банківські установи, що перебувають у стані ліквідації, та кошти їхніх клієнтів за станом на 2017 рік

<b>№ пор.</b>	<b>Назва банківської установи</b>	<b>Кошти клієнтів за станом на 01.01.2017, тис. грн.</b>
1	ПАТ «Платинум Банк»	6 893 752,20575
2	ПАТ «Банк Народний капітал»	64 471,37831
3	ПАТ «Фортуна-банк»	635 693,06892
4	ПАТ «ВЕКТОР БАНК»	78 010,68299
5	ПАТ «ФІНБАНК»	120 269,1072
6	ПАТ «Діамантбанк»	4 492 952,91204
7	АКБ «НОВИЙ»	1 128 555,33516
8	ПАТ «КБ «Гефест»	2,45493
9	ПАТ «Банк Богуслав»	519 075,17762
<b>Всього</b>		<b>13 932 782,3229</b>

*Джерело:* складено автором на основі даних [217, 226].

Автор проаналізував стан виконання банками економічних нормативів НБУ (табл. 4.2).

Таблиця 4.2 – Значення економічних нормативів за системою банків України за період із 2013–2017 рр.

Норматив	Рік				
	2013	2014	2015	2016	2017
Н1 – Регулятивний капітал (500), млн. грн.	204 975,9	188 948,9	129 816,9	109 653,6	112 154,5
Н2 – Норматив достатності регулятивного капіталу ( $\geq 10$ ), %	18,26	15,60	12,31	12,69	15,35
Н3 – Коефіцієнт співвідношення регулятивного капіталу до сукупних активів ( $\geq 9$ ), %	13,98	X	x	X	X
Н3-1 – Коефіцієнт співвідношення регулятивного капіталу до зобов'язань ( $\geq 10$ ), %	17,41	X	x	X	X
Н4 – Норматив миттєвої ліквідності ( $\geq 20$ ), %	56,99	57,13	78,73	60,79	45,61
Н5 – Норматив поточної ліквідності ( $\geq 40$ ), %	80,86	79,91	79,98	102,14	106,67
Н6 – Норматив короткострокової ліквідності ( $\geq 60$ ), %	89,11	86,14	92,87	92,09	96,52
Н7 – Норматив максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента ( $\leq 25$ ), %	22,33	22,01	22,78	21,48	20,61

Продовження таблиці 4.2

Норматив	Рік				
	2013	2014	2015	2016	2017
Н8 – Норматив великих кредитних ризиків (не більше ніж 8-кратний розмір регулятивного капіталу)	172,05	250,04	364,14	308,27	232,12
Н9 – Норматив максимального розміру кредитів, гарантій і поручительств, наданих одному інсайдеру ( $\leq 5$ ), %	0,36	0,13	x	x	x
Н9-1 – Норматив максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами ( $\leq 25$ ), %	x	17,40	31,19	36,72	20,05
Н10 – Норматив максимального сукупного розміру кредитів, гарантій і поручительств, наданих інсайдерам ( $\leq 30$ ), %	1,63	1,37	x	x	X
Н11 – Норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою ( $\leq 15$ ), %	0,04	0,01	0,002	0,001	0,000005
Н12 – Норматив загальної суми інвестування ( $\leq 60$ ), %	3,15	2,97	1,10	0,60	0,32

Джерело: складено автором на основі даних [226].

Аналізуючи дані таблиці 4.2, можемо зазначити, що норматив мінімального розміру регулятивного капіталу, який має дорівнювати 500 млн грн. (до 11 липня 2024 р.) у середньому за системою виконується протягом усього періоду, тобто банки спроможні покрити негативні наслідки різноманітних ризиків, які вони беруть на себе у процесі своєї діяльності, та забезпечити захист вкладів, фінансову стійкість і стабільність банківської діяльності.

Норматив достатності регулятивного капіталу, який має бути не менше ніж 10 % також виконується загалом за системою протягом періоду з 2013–2017 рр., тобто банки мають здатність своєчасно та в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов'язаннями, що впливають із торговельних, кредитних або інших операцій грошового характеру.

Коефіцієнт співвідношення регулятивного капіталу до сукупних активів має становити не менше ніж 9 %. У 2013 рр. цей коефіцієнт знаходиться в межах норми та становить 13,98 % за станом на 2013 рік, тобто загалом за системою в банків наявний достатній розмір регулятивного капіталу, необхідний для здійснення банком активних операцій. Норматив Н3 з 2014 року не розраховується.

Коефіцієнт співвідношення регулятивного капіталу до зобов'язань визначає достатність власних коштів банку для виконання зобов'язань перед вкладниками та кредиторами. Аналізуючи наведені в таблиці 4.2 дані, можемо констатувати, що значення показника відповідає нормативному та становить  $17,4\% \geq 10\%$  за станом на 2013 рік. Норматив Н3-1 також із 2014 року більше не розраховується.

Норматив миттєвої ліквідності за аналізований період зменшився на 11,38 п.п., проте загалом знаходиться в межах норми ( $\geq 20\%$ ). За станом на 2017 рік Н4 становить 45,61 %. Отже, банки здатні забезпечити своєчасне виконання своїх грошових зобов'язань за кошт високоліквідних активів. Норматив поточної ліквідності у динаміці збільшується та його збільшення за період із 2013–2017 рр. становило

25,81 п.п. Н5 за аналізований період в цілому по системі виконується та значно перевищує норму в 40 %. За станом на 2017 рік показник становить 106,67 %, тобто в банків наявний мінімально необхідний обсяг активів для забезпечення виконання поточного обсягу зобов'язань протягом одного календарного місяця. Норматив короткострокової ліквідності визначає мінімально необхідний обсяг активів для забезпечення виконання своїх зобов'язань протягом одного року. Аналізуючи подані в таблиці 4.2 дані, можемо зробити висновки, що Н6 протягом періоду з 2013–2017 рр. виконується і перевищує порогове значення 60 %. У динаміці показник збільшується, за аналізований період збільшення індикатора становило 8,32 %, і його значення становить 96,52 % за станом на 2017 р.

Значення нормативу максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента протягом періоду з 2013–2017 рр. знаходиться в межах 25 %, тобто загалом за банківською системою встановлений НБУ максимально можливий рівень зазначеного типу кредитного ризику не перевищується. Позитивною тенденцією є зменшення цього показника в динаміці з 22,33 % у 2013 році до 20,61 % у 2017 р. Норматив великих кредитних ризиків протягом аналізованого періоду збільшився на 60,07 п.п., проте 8-кратний розмір регулятивного капіталу Н8 не перевищує, тобто концентрація кредитного ризику за окремим контрагентом або групою пов'язаних контрагентів перебуває загалом за системою на допустимому рівні.

Норматив максимального розміру кредитів, гарантій і поручительств, наданих одному інсайдеру, розраховувався НБУ до 2014 року та встановлювався з метою обмеження ризику, який виникає під час здійснення операцій з інсайдерами, що може призвести до прямого або непрямого впливу на діяльність банку. На підставі даних таблиці 4.2, можемо зазначити, що значення Н9 протягом 2013–2014 рр. не перевищувало навіть 1 % та за станом на 2014 р. становило

0,13 %, що повністю відповідає нормі. Норматив максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами розраховується з 2014 року та перевищує нормативне значення 25 % на 11,72 п.п. за станом на 2016 рік, тобто вимоги щодо інсайдерських кредитів загалом за системою значно порушувалися в цей період, проте надалі значення знизилася до 20,05 % у 2017 р., що цілком відповідає нормі. Норматив максимального сукупного розміру кредитів, гарантій і поручительств, наданих інсайдерам, розраховувався до 2014 р. Значення Н10 протягом розрахункового періоду відповідає нормативному ( $\leq 30\%$ ), тобто сукупна сума всіх ризиків щодо інсайдерів перебуває на допустимому рівні.

Значення нормативу інвестування в цінні папери окремо за кожною установою загалом за системою не досягає навіть 0,1 % протягом аналізованого періоду та в динаміці зменшується. За період з 2013–2017 рр. значення Н11 зменшилось з 0,04 % до 0,000005 %. Загалом за системою ризик, пов'язаний з інвестуванням в акції, паї, частки та інвестиційні сертифікати окремої юридичної особи, перебуває на допустимому рівні. Норматив загальної суми інвестування встановлюється з метою обмеження ризику, пов'язаного зі здійсненням банком інвестиційної діяльності. Варто зазначити, що значення Н12 за останні 5 років значно зменшилось – з 3,15 % у 2013 р. до 0,32 % у 2017 р., тобто інвестиційна діяльність банками здійснюється в малих обсягах, відповідно і ризик, пов'язаний з нею, є мінімальним.

Проведений аналіз виконання економічних нормативів НБУ комерційними банками протягом 2013–2017 рр. дозволив зробити висновок, що загалом комерційні банки дотримуються їх виконання. Для забезпечення фінансової надійності банків і захисту інтересів вкладників, кредиторів Національний банк відповідно до визначеного ним порядку зобов'язує банки виконувати затверджені економічні нормативи. Діяльність комерційних банків здійснюється на



основі жорсткого нагляду з боку Національного банку України, який затверджує відповідні законодавчо-нормативні акти, що регулюють діяльність банків [282].

Страховий ринок є важливою складовою фінансового ринку України, так само як і інші складові, перебуває під тиском негативних зовнішніх економічних факторів, таких як недосконалість нормативно-правової бази, неприбутковість окремих видів страхування, низька конкурентоздатність страхових компаній порівняно з банками. Вказані негативні чинники значно гальмують розвиток страхового ринку, тому є необхідність у підвищенні ефективності його функціонування та удосконаленні механізму фінансового нагляду за ним. Тому автор вважає за необхідне проаналізувати сучасний стан страхового ринку. На рисунку 4.2 відображена динаміка кількості діючих страхових компаній за період із 2013–2017 рр. Аналізуючи дані, відображені на рисунку 4.2, можна зазначити, що кількість робочих страхових компаній за останні п'ять років зменшилася на 113 од., тобто з ринку пішло близько 28 % страховиків.

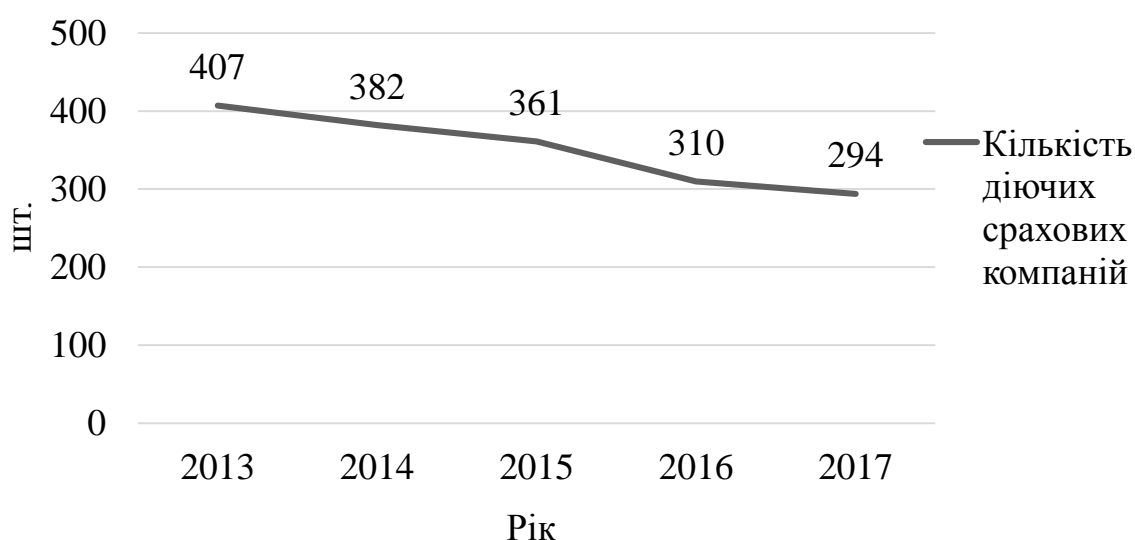


Рисунок 4.2 – Динаміка кількості діючих страхових компаній в Україні за період із 2013-2017 рр., шт.

*Джерело:* побудовано автором на основі даних [177].

Варто зазначити, що Нацкомфінпослуг в 2017 році анулювала ліцензії та видалила з Державного реєстру

фінансових установ інформацію про 10 страхових компаній. Серед страховиків, чії ліцензії були анульовані, опинилися такі: ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ», ТДВ «СК «Альтернатива», ПАТ «Київський страховий дім», ПАТ «Європейський Страховий Союз», ТДВ «СК «Фінансовий експерт», ПрАТ «СК «Дім страхування», ПрАТ «СК «Саламандра-Україна», ТзДВ «СК «ЮНІТІ», ПАТ «СК «ЛЕММА СІТІ СЕРВЕР», ПАТ «ДЕКА ІНШУРЕНС» [166].

Підставами для зупинення ліцензії є порушення положень нормативно-правових актів Нацкомфінпослуг, а також невиконання ліцензійних умов. Також причиною ліквідації такої кількості страхових компаній може бути той факт, що 50 провідних страхових компаній зі страхування життя і 100 провідних страхових компаній із ризикового страхування охоплюють близько 100 % валових премій [177], тобто лише близько 150 компаній із 361 реально діють, інші є «карманними» та недіючими.

Також вірогідно, що ситуація на банківському ринку впливає і на діяльність страховиків через зв'язки з банками-конвертаторами. До того ж кошти, необхідні для забезпечення платоспроможності ринку, розміщуються, зокрема, на депозитах у банках і не підпадають під гарантії. Також негативний вплив має збільшення тарифів на перестраховування ризиків як для території з підвищеною ймовірністю страхових подій. Також проблемою для страховиків є заборона переказувати за кордон платежі у валюті, введена постановою НБУ № 540, що породжує неможливість перестраховувати ризики на зовнішніх ринках і потенційну підвищену збитковість чи відмову у виплатах за цілим ланцюгом страхових подій.

Для більш детального аналізу ситуації на страховому ринку ми відібрали такі п'ять страхових компаній із рейтингу найбільших страховиків України: ПАТ НАСК «ОРАНТА», ПАТ СК «Провідна», ПАТ СГ «ТАС», ПАТ «PZU Україна», ПАТ СК «УНІКА» [244]; також ми відібрали такі п'ять

страхових компаній із переліку страховиків, що були ліквідовані у 2017 році: ПрАТ «СК «Дім страхування», ПАТ «Київський страховий дім», ПАТ «Європейський Страховий Союз», ПрАТ «СК «Саламандра-Україна», ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ» [166], та розраховали тести раннього попередження для порівняння фактичних фінансових показників діяльності страховиків з визначеними Нацкомфінпослуг показниками, їхнє узагальнення та оцінювання ризиків діяльності страховиків [238]. Розрахунки наведені в таблицях 4.3 та 4.4.

Таблиця 4.3 – Значення показників тесту раннього попередження для стабільних страхових компаній України за станом на 2016 рік

Показник	Стабільні страхові компанії				
	ПАТ НАСК «ОРАНТА»	ПАТ СК «Провідна»	ПАТ СГ «ТАС»	ПАТ «PZU Україна»	ПАТ СК «УНІКА»
1. Показник дебіторської заборгованості	8,24	25,34	23,98	93,01	24,67
2. Показник ліквідності активів	9,90	114,17	54,68	2,39	2,32
3. Показник ризику страхування	195,08	164,87	172,85	228,16	219,12
4. Зворотний показник платоспроможності	159,51	73,60	12,38	430,74	193,20

Продовження таблиці 4.3

Показник	Стабільні страхові компанії				
	ПАТ НАСК «ОРАНТА»	ПАТ СК «Провідна»	ПАТ СГ «ТАС»	ПАТ «PZU Україна»	ПАТ СК «УНІКА»
5. Показник дохідності	14,79	10,23	40,01	26,32	21,68
6. Показник обсягів страхування	32,79	53,10	52,92	53,74	44,85
7. Показник змін у капіталі	38,05	10,63	40,27	51,87	131,22
8. Показник змін у сумі чистих премій за всіма полісами	11,04	14,91	23,18	24,78	9,86
9. Показник незалежності від перестраховування	92,17	95,79	87,34	46,31	80,95
10. Показник відношення чистих страхових резервів до капіталу	121,71	61,91	96,24	128,62	101,25
11. Показник дохідності інвестицій	10,68	0,00	57,76	19,06	12,35

*Джерело:* розраховано автором на основі [170, 172, 171, 167, 173].

Аналізуючи дані таблиці 4.3, можна зробити висновок, що за показником дебіторської заборгованості майже усі зі стабільних страхових компаній є на високому рівні, адже

значення потрапляють у проміжок від 0 до 50 згідно з оціночною шкалою. Наприклад, у ПАТ НАСК «ОРАНТА» всього 8 коп. дебіторської заборгованості припадає на 1 грн капіталу. Тільки значення показника дебіторської заборгованості ПАТ «PZU Україна» перевищило зазначений проміжок і становило 93,01 %, що відповідає граничному фінансовому стану.

За показником ліквідності активів ПАТ СК «Провідна» перебуває в проміжку більшому за 95 %, що відповідає стійкому фінансовому стану. Інші чотири стабільні страхові компанії за показником ліквідності активів мають незадовільний фінансовий стан, адже зазначений індикатор становить менше ніж 65 %. Тобто ПАТ НАСК «ОРАНТА», ПАТ СГ «ТАС», ПАТ «PZU Україна» та ПАТ СК «УНІКА» мають недостатньо ліквідних активів для погашення своїх зобов'язань, у зв'язку з чим існує реальна загроза порушення фінансової стабільності компанії.

Показник ризику страхування у трьох страхових компаній перебуває у проміжку від 100 % до 200 %, що відповідає задовільному фінансовому стану: у ПАТ НАСК «ОРАНТА» показник становить 195,08 %, у ПАТ СК «Провідна» – 164,87 %, у ПАТ СГ «ТАС» – 172,85 %. Значення кредитного ризику цих трьох страхових компаній є достатньо високими, адже, наприклад, у ПАТ НАСК «ОРАНТА» на 1 грн капіталу припадає 1,95 грн чистих страхових премій, проте варто підкреслити, що це є свідченням активної страхової діяльності. ПАТ «PZU Україна» та ПАТ СК «УНІКА» беруть на себе надмірний кредитний ризик, адже в першій страховій компанії на 1 грн капіталу припадає 22,8 грн чистих страхових премій, а у другій – 21,91 грн. Відповідно ці значення потрапляють у проміжок від 200 % до 300 %, що відповідає граничному фінансовому стану.

Зворотний показник платоспроможності характеризує частку зобов'язань у структурі капіталу. Значення цього

показника у трьох із п'яти стабільних компаній перевищує 75 %, що відповідає незадовільному фінансовому стану. Наприклад, у ПАТ НАСК «ОРАНТА» цей показник становить 159,51 %, у ПАТ «PZU Україна» значення сягає понад 400 %, у ПАТ СК «УНІКА» – 193,20 %. Це свідчить про те, що зазначені страхові компанії мають неоптимальні обсяги зобов'язань. Лише в ПАТ СГ «ТАС» зворотний показник платоспроможності становить 12,38 % та потрапляє у проміжок від 0 % до 20 %, що відповідає стійкому фінансовому стану. ПАТ СК «Провідна» за цим показником має граничний фінансовий стан, адже частка зобов'язань у цій страховій компанії становить 73,60 % капіталу.

Показник дохідності свідчить про те, що усі досліджені стабільні страхові компанії отримали прибуток у розрахунковому періоді, оскільки зазначений індикатор має додатні значення, зокрема у ПАТ НАСК «ОРАНТА» (14,79 %), ПАТ СК «Провідна» (10,23 %), ПАТ «PZU Україна» (26,32 %), ПАТ СК «УНІКА» (21,68 %). Найбільша дохідність спостерігається у ПАТ СГ «ТАС» – 40,01 %, що відповідає задовільному фінансовому стану.

Значення показника обсягів страхування для ПАТ НАСК «ОРАНТА» та ПАТ СК «УНІКА» відповідає проміжку менше ніж 50 %, що свідчить про стійкий фінансовий стан за цим показником. Інші три страхові компанії потрапляють за даним індикатором у проміжок від 50 % до 100 % (задовільний фінансовий стан). Наприклад, у ПАТ СК «Провідна» на 1 грн чистих зароблених премій припадає 5 коп. витрат і виплат. Найменше значення показника простежується в ПАТ НАСК «ОРАНТА» – 32,79 %.

За показником змін у капіталі усі п'ять стабільних страховиків мають стійкий фінансовий стан. Наприклад, найвище значення має ПАТ СК «УНІКА» – 131,22 %. Це означає, що у 2016 році обсяг капіталу цієї страхової компанії на 131,22 % є більшим, ніж у 2015 році.

За показником змін у сумі чистих премій за всіма полісами чотири досліджувані стабільні страхові компанії мають граничний фінансовий стан, адже значення індикатора потрапляють у проміжок від 10 % до 33 %. Найменше значення показника в ПАТ СК «УНІКА» – 9,86 % (незадовільний фінансовий стан). Отже, у 2016 році обсяг чистих премій за всіма полісами цієї страхової компанії на 9,86 % більший, ніж у 2015 році.

Показник незалежності від перестраховування розраховується як співвідношення між сумою чистих премій за всіма страховими полісами і сумою валових премій. За цим показником три страхові компанії (ПАТ НАСК «ОРАНТА», ПАТ СК «Провідна» і ПАТ СГ «ТАС») мають незадовільний фінансовий стан, оскільки значення перевищує 85 %. Значення показника в ПАТ «PZU Україна» становить 46,31 %, що відповідає задовільному фінансовому стану. Найкраще значення індикатора з усіх досліджуваних страховиків належить ПАТ СК «УНІКА», 80,95 % валових премій цієї компанії становлять чисті страхові премії, що відповідає стійкому фінансовому стану.

ПАТ НАСК «ОРАНТА», ПАТ «PZU Україна» та ПАТ СК «УНІКА» мають незадовільний фінансовий стан за показником відношення чистих страхових резервів до капіталу, його значення становлять 121,71 %, 128,62 % та 101,25 % відповідно, що свідчить про перевищення обсягів чистих резервів над обсягами капіталу. У ПАТ СГ «ТАС» цей показник становить 96,24 %, що дозволяє віднести фінансовий стан цього страховика до категорії «граничний». Найкраще значення належить ПАТ СК «Провідна» – 61,91 % капіталу становлять чисті страхові резерви, що дозволяє віднести фінансовий стан компанії до категорії «задовільний».

Оскільки ПАТ СК «Провідна» в розрахунковому періоді не здійснювала інвестиційної діяльності, показник дохідності інвестицій у цього страховика дорівнює 0 %, що дозволяє

охарактеризувати їхній фінансовий стан як «граничний». ПАТ СГ «ТАС» має високе значення дохідності інвестицій – 57,76 %, що дозволяє віднести її фінансовий стан і стан інших трьох компаній зі значеннями 10,68 %, 19,06 % та 12,35% до стійкого.

Таблиця 4.4 – Значення показників тесту раннього попередження для ліквідованих страхових компаній України за станом на 2016 рік

№ пор.	Показник	Ліквідовані страхові компанії				
		ПрАТ «СК «Дім страхування»	ПАТ «Київський страховий дім»	ПАТ «Європейський Страховий Союз»	ПрАТ «СК «Саламандра-Україна»	ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ»
1	Показник дебіторської заборгованості	91,08	62,51	13,45	84,83	2,47
2	Показник ліквідності активів	26,01	58,08	61,47	88,36	0,22
3	Показник ризику страхування	33,30	190,17	89,67	41,78	6,20
4	Зворотний показник платоспроможності	21,39	160,98	60,25	39,78	85,59
5	Показник дохідності	0,02	-6,32	-4,49	0,19	-3,34
6	Показник обсягів страхування	56,26	48,71	57,96	63,69	95,05
7	Показник змін у капіталі	-50,58	15,67	8,49	-21,4	-94,01
8	Показник змін у сумі чистих премій за всіма полісами	-25,95	17,26	11,96	5,37	-13,19



Продовження таблиці 4.4

№ пор.	Показник	Ліквідовані страхові компанії				
		ПрАТ «СК «Дім страхування»	ПАТ «Київський страховий дім»	ПАТ «Європейський Страховий Союз»	ПрАТ «СК «Саламандра-Україна»	ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ»
9	Показник незалежності від перестраховування	71,79	69,97	99,58	43,20	100,00
10	Показник відношення чистих страхових резервів до капіталу	9,76	73,92	42,52	15,90	83,77
11	Показник доходності інвестицій	0,17	11,83	8,13	6,91	0,00

*Джерело:* розраховано автором на основі [174, 169, 168, 175, 176].

Аналізуючи дані таблиці 4.4, можна зробити висновок, що за показником дебіторської заборгованості з п'яти ліквідованих страхових компаній дві (ПАТ «Європейський Страховий Союз» та ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ») відповідають стійкому фінансовому стану; одна (ПАТ «Київський страховий дім») – задовільному; дві (ПрАТ «СК «Дім страхування» та ПрАТ «СК «Саламандра-Україна») – граничному. Наприклад, тоді як у ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ» на 1 грн капіталу припадає всього 2 коп. дебіторської заборгованості, у ПрАТ «СК «Дім страхування» – 91 коп.

ПрАТ «СК «Саламандра-Україна» має високий показник ліквідності активів, що становить  $88,36 \geq 60 \%$ , і, з одного

боку, є позитивним фактом, проте, з іншого боку, якщо причина цього полягає в надлишку активів, то виникає проблема оптимізації їхнього використання. Усі інші чотири страхові компанії за цим показником потрапляють у проміжок менше ніж 65 %, що відповідає незадовільному фінансовому стану. Найменшим є значення індикатора ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ», що дорівнює всього 0,22.

Значення показника ризику страхування чотирьох ліквідованих страхових компаній перебувають у проміжку, що відповідає стійкому фінансовому стану. Так, у ПрАТ «СК «Дім страхування» показник становить 33,30 %, у ПАТ «Європейський Страховий Союз» – 89,67 %, ПрАТ «СК «Саламандра-Україна» – 41,78 %, ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ» – 6,20%. Проте зважаючи на достатньо низький рівень індикатора у останньої компанії, можна зробити висновок про досить низьку страхову активність, що загалом є негативним фактором для фінансового стану.

Аналізуючи значення зворотного показника платоспроможності, можна зазначити, що в ПАТ «Київський страховий дім» загальна сума зобов'язань значно перевищує обсяг капіталу, що є негативним фактором для фінансового стану, адже зобов'язання цього страховика становлять 160,98 % його капіталу. Найменше значення показника спостерігається у ПрАТ «СК «Дім страхування» – 21,39 %, що відповідає задовільному фінансовому стану.

Проаналізувавши показник дохідності, можна зробити висновок, що три з п'яти ліквідованих страхових компаній у 2016 році отримали збитки (ПАТ «Київський страховий дім», ПАТ «Європейський Страховий Союз», ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ»), і тільки дві страхові компанії отримали прибутки (ПрАТ «СК «Дім страхування» та ПрАТ «СК «Саламандра-Україна»). До того ж варто відзначити, що рівень дохідності у двох останніх прибуткових

компаній є доволі низьким – 0,02 % та 0,19 % відповідно, аналогічно граничному фінансовому стану.

Значення показника обсягів страхування свідчать про стійкий фінансовий однієї страхової компанії, оскільки значення індикатора в ПАТ «Київський страховий дім» становить 48,71 %. В інших чотирьох страховиків фінансовий стан за цим індикатором характеризується як задовільний. Проте треба зауважити, що у ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ» значення показника є доволі високим і становить 95,05 %, що свідчить про те, що на 1 грн чистих зароблених премій припадає 95 коп. виплат і витрат, що не є позитивним фактором для фінансового стану.

Аналізуючи показник змін у капіталі, потрібно зазначити, що у трьох показників відбулося зменшення обсягів капіталу у 2016 р. порівняно з 2015 р. Так, для ПрАТ «СК «Дім страхування», ПрАТ «СК «Саламандра-Україна» та ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ» значення від'ємні, найменше спостерігається в останнього страховика, його капітал зменшився за вказаний період на 94,01 %. Фінансовий стан ПАТ «Київський страховий дім» за цим показником характеризується як стійкий, оскільки значення потрапило у проміжок більше ніж 10 %.

За показником змін у сумі чистих премій за всіма полісами три досліджувані ліквідовані страховики мають незадовільний фінансовий стан. Зменшення обсягу чистих премій у 2016 р. порівняно з 2015 р. спостерігається у ПрАТ «СК «Дім страхування» та у ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ».

В інших страхових компаній відбулося деяке збільшення обсягів чистих премій за аналізований період, так, у ПрАТ «СК «Саламандра-Україна» обсяги збільшилися на 5,37 %. Найвище значення в ПАТ «Київський страховий дім» – 17,26 %.

За показником незалежності від перестраховування дві страхові компанії (ПрАТ «СК «Дім страхування» і ПАТ

«Київський страховий дім») потрапляють у проміжок від 50 % до 85 %, що відповідає стійкому страховому стану. Показник інших двох страховиків перевищує значення 85 %, це означає, що ПАТ «Європейський Страховий Союз» і ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ» мають незадовільний фінансовий стан. Зазначений індикатор у ПрАТ «СК «Саламандра-Україна» становить 43,20 %, що дозволяє віднести фінансовий стан страховика до категорії «задовільний».

Значення показники відношення чистих страхових резервів до капіталу ПрАТ «СК «Дім страхування» (9,76 %), ПАТ «Європейський Страховий Союз» (42,52 %) і ПрАТ «СК «Саламандра-Україна» (15,90 %) дозволяють віднести фінансовий стан зазначених страховиків до категорії «стійкий». Задовільний фінансовий стан за цим індикатором має ПАТ «Київський страховий дім» (73,92 %), варто звернути увагу на достатньо високу частку чистих страхових резервів щодо обсягу капіталу. Граничний фінансовий стан за цим показником має ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ», відношення чистих страхових резервів до капіталу в цій страховій компанії становить 83,77 %.

Одна страхова компанія в розрахунковому періоді не здійснювала інвестиційної діяльності, тому показник дохідності інвестицій для ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ» дорівнює 0 %, що дозволяє охарактеризувати їхній фінансовий стан як граничний. Також низьке значення показника спостерігається у ПрАТ «СК «Дім страхування» – лише 0,17 % (граничний фінансовий стан). Найвище значення показника дохідності інвестицій у ПАТ «Київський страховий дім» – 11,83 % (стійкий фінансовий стан).

Значення інтегрального показника для ліквідованих і стабільних страхових компаній відображено в таблиці 4.5.

Таблиця 4.5 – Значення загальної оцінки тесту раннього попередження для відібраних страхових компаній України за станом на 2016 рік

<b>Назва страхової компанії</b>	<b>ПАТ НАСК «ОРАНТА»</b>	<b>ПАТ СК «Провідна»</b>	<b>ПАТ СГ «ТАС»</b>	<b>ПАТ «PZU Україна»</b>	<b>ПАТ СК «УНІКА»</b>
Загальна оцінка стабільних страхових компаній	3	3	2	3	3
<b>Назва страхової компанії</b>	<b>ПрАТ «СК «Дім страхування»</b>	<b>ПАТ «Київський страховий дім»</b>	<b>ПАТ «Європейський Страховий Союз»</b>	<b>ПрАТ «СК «Саламандра-Україна»</b>	<b>ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ»</b>
Загальна оцінка ліквідованих страхових компаній	2	2	3	2	3

*Джерело: розраховано автором.*

Аналізуючи дані таблиці 4.5, можемо зробити висновок про те, що з п'яти стабільних страхових компаній фінансовий стан чотирьох можна віднести до граничного, адже в разі округлення отримуємо, що ПАТ НАСК «ОРАНТА», ПАТ СК «Провідна», ПАТ «PZU Україна» та ПАТ СК «УНІКА» отримують 3 бали, тобто фінансовий стан вказаних страхових компаній за станом на 2016 р. викликає побоювання, і їхні фінансові показники перебувають на рівні значно нижчому за середній. ПАТ СГ «ТАС» отримала 2 бали і її фінансовий стан можна охарактеризувати як задовільний, тобто у

страховика відсутні серйозні проблеми та фінансові показники перебувають на середньому рівні.

З п'яти ліквідованих у 2017 р. страхових компаній дві отримали під час округлення загальної оцінки 3 (ПАТ «Європейський Страховий Союз» і ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ»), це означає, що їхній фінансовий стан можна охарактеризувати як граничний, тобто фінансовий стан вказаних страхових компаній за станом на 2016 р. викликає побоювання, і їхні фінансові показники перебувають на рівні значно нижчому за середній. Три інші страхові компанії (ПрАТ «СК «Дім страхування», ПАТ «Київський страховий дім» і ПрАТ «СК «Саламандра-Україна») отримали під час округлення 2 бали, тобто їхній фінансовий стан можна охарактеризувати як задовільний, і у вказаних страховиків відсутні серйозні проблеми, та фінансові показники перебувають на середньому рівні відповідно до результату тесту.

Отже, можемо зробити висновок, що фінансовий стан трьох ліквідованих у 2017 р. компаній за 1 рік до ліквідації за тестами раннього попередження характеризувався як задовільний, що суперечить логіці майбутніх подій. Також під час аналізу ми виявили суперечності в інтерпретації деяких показників, оскільки незважаючи на те, що значення розрахованого показника могло свідчити про негативні тенденції в діяльності страхової компанії, воно все одно потрапляло в проміжок, що відповідав або стійкому стану, або ж задовільному. Вважаємо за необхідне або удосконалити шкалу оцінювання, або розробити нову методику оцінювання фінансового стану та попередження банкрутства страховика.

## **РОЗДІЛ 5**

### **РОЛЬ ОРГАНІВ ФІНАНСОВОГО НАГЛЯДУ ТА ЇХНЬОЇ НЕЗАЛЕЖНОСТІ В ПІДВИЩЕННІ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ**

#### **5.1 Регулятивні заходи органів фінансового нагляду в контексті забезпечення стійкості фінансового сектору**

Розглядаючи аспекти регулювання ринків фінансових послуг, варто відзначити, що в Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» визначено поняття «державне регулювання ринків фінансових послуг» як здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг із метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг і запобігання кризовим явищам. Тобто ключові елементи для забезпечення діяльності цілого механізму державного регулювання ринків фінансових послуг [156].

З метою забезпечення своєчасного виявлення і мінімізації ризиків, що загрожують стабільності та стійкості банківської та фінансової системи держави, створено Раду з фінансової стабільності, до якої входять керівники Національного банку України, Міністерства фінансів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг і Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. На Раду покладені завдання, такі як виявлення та моніторинг системних ризиків; розроблення рекомендацій щодо нівелювання системних ризиків; узгодження заходів швидкого реагування та системи комунікацій в умовах нестабільності [151].

Рада звітує про результати своєї діяльності щорічно. Наприклад, у звіті за 2018 р. міститься інформація про її оновлений склад, здійснено огляд системних ризиків, проаналізована діяльність державних банків, розглянуті перспективи криптовалют в Україні та питання координації

фіскальної та монетарної політики, проаналізована спроможність Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, розроблені плани реформ інфраструктури ринків капіталу та товарів, висвітлені основні аспекти співпраці з міжнародними донорами.

Роль Національного банку України в забезпеченні фінансової стабільності банківської та фінансової систем полягає у виконанні таких покладених на нього функцій: здійснення макропруденційного аналізу, проведення стрес-тестування; розроблення та імплементації інструментів макропруденційної політики; участь у підготовці законодавства; виконання ролі кредитора останньої інстанції; контроль фінансової стійкості окремих банків; нагляд за платіжними системами та системами розрахунків; співпраця з державними органами, які здійснюють внесок у забезпечення фінансової стабільності [253].

Кожні пів року НБУ оприлюднює результати аналізу ризиків фінансової системи та економіки у Звіті про фінансову стабільність. Його мета полягає в ідентифікації ризиків фінансової стабільності в Україні та аналізі їхнього впливу на фінансову систему та економіку країни, а також наданні рекомендацій щодо посилення фінансової стабільності. Наприклад, у звіті за грудень 2018 р. відображена інформація щодо індексу фінансового стресу, тенденцій і ризиків зовнішнього і внутрішнього середовищ, відображені карта ризиків банківського середовища та ризик споживчого кредитування, містяться рекомендації органам державної влади щодо забезпечення фінансової стабільності, а також надані додаткові тематичні матеріали щодо стрес-тестування банків і безпеки безготівкових розрахунків [161].

Детальніше розглядаючи питання стосовно регулятивних заходів держави в забезпеченні стійкості банківського сектору економіки, необхідно зазначити, що поняття банківського регулювання визначене законодавчо. Згідно із Законом України «Про банки і банківську діяльність»



(стаття 1): «банківське регулювання – одна з функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства» [153]. З визначення випливає те, що для забезпечення виконання функції банківського регулювання Національний банк України здійснює насамперед нормотворчу діяльність. Національний банк видає нормативно-правові акти з питань, віднесених до його повноважень, які є обов'язковими для органів державної влади і органів місцевого самоврядування, банків, підприємств, організацій та установ, а також для фізичних осіб. Водночас створені норми є інструментами для регулювання, нагляду та контролю банківської діяльності.

Наприклад, у межах забезпечення стійкості банківського сектору економіки України Національний банк України запровадив щорічне оцінювання стійкості банків починаючи з 1 січня 2018 р., затвердивши 22 грудня 2017 р. Положення «Про здійснення оцінки стійкості банків та банківської системи України» [228]. Таке оцінювання передбачає 3 етапи, що складаються з аудиторської перевірки якості активів банків і рівня забезпечення кредитних операцій; екстраполяції отриманих результатів; оцінювання НБУ достатності капіталу банку методом стрес-тестування. Також передбачається, що в разі виявлення недостатності капіталу банки повинні будуть розробити план для відновлення рівня капіталу до мінімально необхідного для нівелювання майбутніх ризиків. Зі свого боку ці заходи мають сприяти підвищенню стабільності банківської системи, що містить у собі фінансову стійкість.

Результати оцінювання стійкості банків у розрізі банківських установ були вперше оприлюднені 29 грудня 2018 р. Оцінювання стійкості містить у собі оцінювання якості активів і стрес-тестування. Результати оцінювання

стійкості свідчать, що банківський сектор є достатньо капіталізованим, проте має збільшувати запас міцності, щоб посилити стійкість до можливих криз [229].

Також на сайті НБУ публікується статистика індикаторів фінансової стійкості депозитних корпорацій щодо достатності капіталу, якості активів, прибутку та рентабельності, ліквідності, чутливості до ринкового ризику і рекомендовані індикатори. Надалі результати використовуються в макропруденційному аналізі, що містить оцінювання та контроль за сильними сторонами та вразливими місцями фінансових систем із метою підвищення фінансової стійкості, зокрема зниження імовірності краху фінансової системи [263]. Очікується, що оприлюднення результатів оцінювання стійкості банків посилить рівень інформованості інвесторів, вкладників і клієнтів про стан банківської системи, що із свого боку позитивно вплине на рівень довіри до банків та сприятиме виконанню однієї зі стратегічних цілей Національного банку – забезпечення стабільної, прозорої та ефективної банківської системи.

Окрім індикаторів фінансової стійкості, з метою захисту інтересів вкладників і кредиторів та забезпечення фінансової надійності банків Національний банк встановлено 11 обов'язкових економічних нормативів, що мають забезпечувати здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з капіталом, ліквідністю, наданням кредитів, інвестиціями капіталу, а також за відсотковим і валютним ризиком [141].

Також відзначимо, що у Законі України «Про банки і банківську діяльність» окремий розділ присвячений банківському регулюванню та нагляду, що свідчить про тісний зв'язок цих функцій. Стаття 55 зазначеного закону визначає головну мету банківського регулювання і нагляду, яка полягає в безпеці та фінансовій стабільності банківської системи, захисті інтересів вкладників і кредиторів. Національний банк здійснює функції банківського регулювання і нагляду на індивідуальній і консолідованій

основі за діяльністю банків і банківських груп [153]. Наглядова діяльність Національного банку України охоплює всі банки, їхні відокремлені підрозділи, афілійованих і споріднених осіб банків на території України та за кордоном, установи іноземних банків в Україні, а також інших юридичних і фізичних осіб. Національний банк України здійснює банківський нагляд у формі інспекційних перевірок і безвиїзного нагляду.

Завданнями банківського регулювання та нагляду є: захист інтересів клієнтів і вкладників, які розміщують свої кошти в банках, від неефективного управління та шахрайства; створення конкурентного середовища в банківському секторі; забезпечення прозорості банківського сектору; підвищення стійкості та ефективності банківської діяльності; підтримання необхідного рівня стандартів і професіоналізму в банківському секторі [105]. Також нагляд містить в собі реєстрацію та ліцензування банківських установ; здійснюється діагностика банків (щорічне оцінювання стійкості); проводиться реорганізація, припинення та ліквідація неплатоспроможних банківських установ; здійснюється робота із заставами неплатоспроможних банків; оприлюднюється список незаконних пунктів обміну валюти.

Нагляд на консолідованій основі за небанківськими фінансовими групами, переважну діяльність у яких реалізують фінансові установи, здійснюють Національна комісія, що реалізує державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, і Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Метою нагляду є забезпечення стабільності фінансової системи та обмеження ризиків, на які наражається фінансова установа внаслідок участі у фінансовій групі, за допомогою регулювання, моніторингу та контролю ризиків фінансової групи.

Ці органи мають право встановлювати вимоги до: фінансової групи, її підгруп щодо наявності ефективної системи корпоративного управління, управління ризиками,

внутрішнього контролю; наявності облікових процедур, інформаційних систем; складання та порядку подання звітності; достатності регулятивного капіталу; економічних нормативів; лімітів та обмежень щодо певних видів діяльності, зокрема щодо діяльності на території інших держав; порядку подання необхідної звітності та інформації [156].

У межах державного регулювання діяльності з надання фінансових послуг здійснюється за допомогою: ведення державних реєстрів фінансових установ і осіб, які мають право надавати окремі фінансові послуги, та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг; нормативно-правового регулювання; нагляду за діяльністю учасників ринків фінансових послуг; застосування уповноваженими державними органами заходів впливу; проведення інших заходів із державного регулювання [156].

Важлива роль у забезпеченні фінансової стійкості за допомогою державного регулювання належить пруденційному нагляду, що є складовою загальної системи нагляду і базується на регулярному оцінюванні загального фінансового стану фінансової установи, результатів діяльності системи та якості управління нею, дотриманні обов'язкових нормативів та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами.

У межах пруденційного нагляду національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, відстежує додержання нормативів щодо: ліквідності; капіталу та платоспроможності; прибутковості; якості активів і ризиковості операцій; якості систем управління та управлінського персоналу; додержання правил надання фінансових послуг.

Постановою КМУ «Про затвердження критеріїв, за якими оцінюється ступінь ризику від провадження господарської діяльності у сфері ринків фінансових послуг та визначається періодичність проведення планових заходів

державного нагляду» визначені такі критерії: види послуг, що мають право надавати суб'єкти господарювання на ринках фінансових послуг; період, у якому суб'єкти господарювання отримали право надавати послуги на ринках фінансових послуг; показники діяльності суб'єктів господарювання на ринках фінансових послуг; дотримання суб'єктами господарювання вимог законодавства у сфері ринків фінансових послуг; результати проведення аудиту звітності суб'єктів господарювання. Перевірка дотримання цих критеріїв здійснюється відповідно до Річного плану здійснення планових заходів державного нагляду на відповідний рік.

Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг в кінці року публікує Звіт з результатами діяльності, в якому міститься інформація про стан ринку небанківських послуг; відображені стратегія та реформи; наявна інформація про надання адміністративних послуг; наведені результати пруденційного нагляду, інспекційної діяльності, фінансового моніторингу, консолідованого нагляду; міститься інформація про організаційне, кадрове та фінансове забезпечення Нацкомфінпослуг [156].

## **5.2 Науково-методичний підхід до оцінювання незалежності органів фінансового нагляду в Україні**

Незалежність органів фінансового нагляду та регулювання є одним із найважливіших критеріїв для формування стійкого до зовнішніх і внутрішніх криз фінансового сектору. З метою перевірки рівня інституційної, операційної та фінансової незалежності підібрані критерії їхнього оцінювання для кожного регулятора.

Інституційна незалежність Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національної комісії з

цінних паперів та фондового ринку оцінюється за такими критеріями [187]:

- термін перебування керівника органу на посаді;
- термін перебування інших представників топ-менеджменту на посаді;
- умови призначення керівництва;
- умови звільнення керівництва;
- процедура призначення керівника;
- процедура звільнення керівника;
- процедура призначення топ-менеджменту;
- процедура звільнення топ-менеджменту;
- поновлення керівництва на посаді;
- членство керівництва в політичних партіях.

Операційна незалежність НБУ, Нацкомфінпослуг і НКЦПФР оцінюється за такими критеріями:

- встановлення норм, правил, вимог щодо діяльності фінансових посередників;
- повноваження щодо зміни організаційної структури, зміни керівництва та ініціювання банкрутства фінансових посередників;
- процедура скасування рішень наглядового органу;
- уникнення конфліктів інтересів;
- захист конфіденційної та службової інформації;
- міжнародна і дослідницька взаємодія;
- вплив громадськості на ухвалення рішень наглядового органу.

Фінансова незалежність НБУ, Нацкомфінпослуг і НКЦПФР підлягає оцінюванню за такими критеріями:

- формування внутрішньої організаційної структури;
- формування бюджету;
- структура бюджету;
- процедура здійснення фінансового контролю.

Кожному критерію відповідно присвоюється рейтингова оцінка: E – відмінно, G – добре, S – задовільно, U – незадовільно. Після присвоєння кожному критерію оцінки

відповідного рейтингу з'являється можливість розрахувати дифузні індекси за формулами [187]:

$$I_{\Pi} = \frac{i_E + 0,5 i_G - 0,5 i_S - i_U}{i_E + i_G + i_S + i_U}, \quad (5.1)$$

де  $I_{\Pi}$  – дифузний індекс інституційної незалежності наглядового органу;

$i_E, i_G, i_S, i_U$  – критерії інституційної незалежності наглядового органу, що отримали відповідні оцінки.

$$I_{OI} = \frac{O_E + 0,5 O_G - 0,5 O_S - O_U}{O_E + O_G + O_S + O_U}, \quad (5.2)$$

де  $I_{OI}$  – дифузний індекс операційної незалежності наглядового органу;

$O_E, O_G, O_S, O_U$  – критерії операційної незалежності наглядового органу, що отримали відповідні оцінки.

$$I_{FI} = \frac{f_E + 0,5 f_G - 0,5 f_S - f_U}{f_E + f_G + f_S + f_U}, \quad (5.3)$$

де  $I_{FI}$  – дифузний індекс фінансової незалежності наглядового органу;

$f_E, f_G, f_S, f_U$  – критерії фінансової незалежності наглядового органу, що отримали відповідні оцінки.

Варто зазначити, що значення дифузних індексів можуть бути в межах таких діапазонів:

–  $[-1; -0,5)$  – відповідає дуже низькому рівню незалежності;

–  $[-0,5; 0)$  – відповідає низькому рівню незалежності;

–  $[0; 0,5)$  – відповідає середньому рівню незалежності;

–  $[0,5; 1]$  – відповідає високому рівню незалежності;

Результати розрахунку дифузних індексів інституційної, операційної та фінансової незалежності НБУ,

Нацкомфінпослуг і НКЦПФР за станом на 2017 рік подані в таблиці 5.1.

Таблиця 5.1 – Розрахунок дифузних індексів інституційної, операційної та фінансової незалежності НБУ, Нацкомфінпослуг і НКЦПФР за станом на 2017 рік

Назва органу	Інституційна незалежність	Операційна незалежність	Фінансова незалежність
НБУ	1,00	0,88	0,50
Нацкомфінпослуг	0,15	0,86	-0,63
НКЦПФР	0,15	0,86	-0,63

На підставі даних таблиці 5.1 можемо зробити висновок, що найкращий рівень незалежності спостерігається у НБУ, адже значення індексів усіх складових перебувають у межах  $[0,5; 1]$ , що відповідає високому рівню незалежності.

Аналізуючи фінансову незалежність, варто зазначити, що НБУ самостійно формує організаційну структуру; самостійно формує бюджет, який погоджується спостережним органом; у структурі бюджету наявні витрати на підвищення кваліфікації персоналу, службові відрядження та технічне оснащення; процедура фінансового контролю здійснюється самостійно разом із законодавчим органом.

Рівень незалежності Нацкомфінпослуг і НКЦПФР за результатами розрахунків однаковий, так, індекс інституційної незалежності в обох випадках дорівнює 0,15, що відповідає середньому рівню. Операційна незалежність є на високому рівні, оскільки відповідний індекс потрапляє у проміжок  $[0,5; 1]$  та дорівнює 0,86.

Найгірший рівень у фінансової незалежності, адже значення показника набуває від'ємних значень та сягає -0,63, що відповідає проміжку  $[-1; -0,5)$  – дуже низький рівень незалежності.

Отже, Нацкомфінпослуг і НКЦПФР внутрішню організаційну структуру визначають самостійно і погоджують



із виконавчим органом; їхній бюджет формується під час бюджетного процесу; у структурі бюджету наявні витрати на підвищення кваліфікації або службові відрядження, або технічне оснащення; процедура фінансового контролю здійснюється самостійно разом із вищим виконавчим органом.

Для підвищення рівня незалежності фінансового нагляду в Україні необхідно насамперед створити всі необхідні умови для уникнення політичного тиску; також розширити вимоги щодо призначення керівників; удосконалити вимоги щодо уникнення конфлікту інтересів і захисту конфіденційної та службової інформації; забезпечити фінансування функцій фінансового нагляду коштом фінансових посередників; удосконалити структуру витрат наглядових органів.

## РОЗДІЛ 6

### СУЧАСНІ ДЕТЕРМІНАНТИ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ТА ЇХНІЙ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ

#### **6.1 Міжнародний досвід застосування інструментарію макропруденційної політики та здійснення міжінструментальної взаємодії на забезпечення фінансової безпеки**

Низку системних загроз фінансовій безпеці ринків здатна нівелювати макропруденційна політика держави. Засобами її впливу на об'єкт є макропруденційні інструменти, від правильного вибору яких залежить ефективність мінімізації загроз стійкості фінансового сектору. Тому в цьому розділі пропонуємо детально розглянути інструментальну складову макропруденційної політики, систематизувати міжнародний досвід її ефективного застосування зарубіжними регуляторами та висвітлити характер взаємодії зі спорідненими інструментами мікропруденційної та монетарної політики.

Насамперед варто зазначити, що єдиного підходу до визначення сутності макропруденційної політики, класифікації її інструментів та узаконення їхнього сталого переліку, який повинен бути в арсеналі макропруденційного регулятора, не існує. Це пов'язано з тим, що такий вид політики є новим і недостатньо дослідженим феноменом в економічній науці та практиці.

Особлива увага в розробленні концепції та реалізації конкретних заходів макропруденційної політики приділяється Банком Англії. З метою здійснення ефективної макропруденційної політики у Великій Британії було проведено інституційну реформу, результатом якої в межах Ради директорів Банку Англії стало створення Комітету з фінансової політики (Financial Policy Committee – FPC). Основною метою зазначеного Комітету є макропруденційне

регулювання з метою підтримання надійності та стійкості фінансової системи загалом [1, с. 11]. Для вирішення різних аспектів системного ризику Комітет використовує декілька типів інструментів макропруденційної політики. Всі інструменти поділяються на три типи (табл. 6.1):

- інструменти, що впливають на баланс фінансових установ;
- інструменти, що впливають на терміни і умови кредитів та інші фінансові операції;
- інструменти, що впливають на структуру фінансового ринку.

Балансові інструменти містять у собі вимоги до максимального значення коефіцієнта левериджу (відношення власного капіталу до активів), контрциклічний буфер капіталу, динамічні нормативи ліквідності, динамічні норми резервування за наданими кредитами та обмеження на розподілення прибутку. Ця група інструментів впливає на сукупний рівень кредитного плеча з метою обмеження надмірного використання позикових коштів і на розбіжність у термінах погашення активів і пасивів у фінансовій системі.

Інструменти другого типу містять максимальні ліміти на відношення суми кредиту та вартості забезпечення (LTV), суми кредиту і доходу позичальника (LTI), а також вимоги до гарантійного забезпечення (депозитної маржі) за угодами з похідними фінансовими інструментами.

До інструментів третього типу, що впливають на структуру фінансового ринку, відносять такі: використання інституту центральних контрагентів, вимоги щодо розкриття інформації про діяльність організації та організація роботи торговельних площадок [58, с. 29].

Далі дослідимо більш детально кожен із зазначених інструментів. Спочатку розглянемо першу групу інструментів.

Таблиця 6.1 – Класифікація інструментів макропруденційної політики за методикою Банку Англії

<b>Об'єкт впливу</b>	<b>Інструмент</b>
Баланс фінансових установ	Контрциклічний буфер капіталу. Галузеві вимоги до капіталу (вагові коефіцієнти ризику). Максимальні значення коефіцієнта левериджу. Динамічне резервування. Обмеження на розподіл прибутку. Додатковий буфер ліквідності
Терміни і умови кредитів та інші фінансові операції	Максимальні ліміти на співвідношення суми кредиту до вартості забезпечення (LTV). Максимальні ліміти на співвідношення суми кредиту до доходу (LTI). Депозитна маржа
Структура фінансового ринку	Використання інституту центральних контрагентів. Організація роботи торговельних площадок. Вимоги до розкриття інформації

*Джерело:* [48, с. 19].

Контрциклічний буфер капіталу є одним із основних макропруденційних інструментів. Вимоги до його формування застосовуються в разі підвищення рівня системного ризику (наприклад, стрімке зростання обсягів кредитування – показник кредити / ВВП). Формування цього виду капіталу забезпечується завдяки обмеженням на розподіл чистого прибутку (виплата бонусів, дивідендів тощо). Розмір буферу може бути в діапазоні від 0 % до 2,5 % вартості активів, зважених на ризик (за рішенням національного регулятора може бути навіть вище). Розмір буфера для банків із міжнародними активами розраховується як середньозважена величина за національними та

іноземними активами. Застосування цього інструменту передбачається в межах стандартів Базеля III.

Інструмент «галузеві вимоги до капіталу» пропонує більш цільовий підхід за попередній, оскільки дозволяє боротися з нарощенням ризику в окремих секторах. Такий інструмент вимагає від банків тримати буфер капіталу в розмірі понад розмір мікропруденційних вимог до окремих секторів. Він спрямований на стримування надмірного зростання кредитування в секторі і може бути спрямованим на конкретні види кредитів, певну групу позичальників, позики, виражені в певній валюті та враховувати особливості перегрітих областей [48, с. 13].

Наступний інструмент – максимальні значення коефіцієнта левериджу. Коефіцієнт левериджу (співвідношення власних і позикових коштів) є нововведенням Базеля III, оскільки раніше цей показник розглядався як коефіцієнт Угоди про капітал. Застосування цього інструменту має на меті убезпечити банки від ризиків за допомогою встановлення розміру коефіцієнта левериджу (максимального плеча) – співвідношення обсягу капіталу першого рівня (Tier 1) до загальних активів без коригування на коефіцієнт ризику – на рівні 3 % [3].

Динамічне резервування – це інструмент макропруденційної політики, що передбачає створення банками резервів на покриття збитків від проблемних позик у період кредитного буму і їхнє використання в період кризи [23, с. 9]. Динамічне резервування застосовується з метою зменшення впливу на фінансові показники діяльності банківського сектору кредитного циклу. За характером свого впливу цей інструмент є схожим із контрциклічним буфером капіталу. Під час розрахування динамічних резервів необхідно враховувати як поточні, так і довгострокові очікувані втрати кредитного портфеля. Найбільшу практику з використання такого інструменту має Іспанія, де він був введений ще в 2000 р. За методикою Банку Іспанії динамічні

резерви визначаються як додатковий резерв до основної частини резервів, що являє собою частку від обсягу кредитного портфеля. Для різних категорій кредитів обсяг динамічних резервів розраховується як добуток середнього значення очікуваних збитків за проблемними кредитами на коефіцієнт ризику для цієї категорії [65, с. 24; 92, с. 17].

Обмеження на розподіл прибутку – це інструмент, який використовується для обмеження частки розподіленого прибутку, що виплачується власникам звичайних акцій у вигляді дивідендів і викупу акцій за допомогою дискреційних винагород. Його використання допоможе банкам зберегти значну частку доходів і в такий спосіб підвищити рівень капіталу.

Додатковий буфер ліквідності являє собою доступні ліквідні кошти, які використовуються з метою покриття додаткової потреби в ліквідності, що може виникнути в умовах стресу протягом короткого часу, тобто виникненні ситуації незбігання термінів погашення та реалізації зобов'язань. Буфер ліквідності має формуватися з високоліквідних активів і бути достатнім для покриття чистого відпливу грошових коштів на період стресу терміном не менше ніж 30 діб [48, с. 13].

Далі перейдемо до розгляду другого типу інструментів, що впливають на терміни і умови кредитів та інші фінансові операції.

**Максимальні ліміти на співвідношення суми кредиту до вартості забезпечення (LTV – loan to value).** Цей показник обмежує можливість домашніх господарств до запозичень. Таке обмеження знижує ризик проциклічності забезпеченого кредитування, оскільки взаємозалежність між цінами на житло та можливістю домашніх господарств отримати кредит на підставі вартості забезпечення мають проциклічний характер. Встановлений на відповідному рівні цей показник має змогу обмежувати системний ризик.

**Максимальні ліміти на співвідношення суми кредиту до доходу (LTI – loan to income).** Застосування цього інструменту обмежує можливість домашніх господарств отримати іпотечний кредит залежно від суми їхнього річного доходу. Якщо цей показник використовується поодиноким, то він належить до заходів пруденційного регулювання якості фінансових активів. Якщо ж він використовується в комплексі з LTV, то це дозволяє більш ефективно знизити проциклічність забезпеченого кредитування [100, с. 35–36].

Вимоги до гарантійного забезпечення операцій із похідними фінансовими інструментами (депозитна маржа). Депозитна маржа являє собою спеціальний гарантійний внесок на умовах повернення (1–10% ринкової вартості базового активу), що сплачується організатору торгівлі під час відкриття позиції за похідним фінансовим інструментом. Встановлення високої ставки гарантійного забезпечення проявляється в зниженні оборотів ринку та у зміні вартості фінансових інструментів. Вимоги до мінімальної депозитної маржі також обмежують надмірне нарощення балансових позицій банків і згладжує циклічність ділової активності фінансової системи [120, с. 26].

Далі розглянемо останню групу інструментів, які впливають на структуру фінансового ринку.

**Використання інституту центральних контрагентів.** Центральний контрагент є покупцем для кожного продавця і продавцем для кожного покупця. У разі, якщо одна сторона з об'єктивних чи суб'єктивних причин відмовиться від виконання своїх зобов'язань, то контрагент є гарантом виконання угоди. Одночасно сам контрагент є об'єктом нагляду з боку макрорегулятора.

**Організація роботи торговельних майданчиків.** Цей інструмент може бути використаний із метою організації регульованих спеціальних торговельних майданчиків для торгівлі конкретними цінними паперами та контрактами з похідними фінансовими інструментами.

**Вимоги до розкриття інформації.** Зазначений інструмент може використовуватися для підвищення регулярності звітності фінансових установ у разі необхідності отримання інформації щодо конкретних ризиків [48, с. 13].

У Німеччині також був створений окремий регулятивний орган, що розробляє та реалізує макропруденційну політику – Комітет із фінансової стабільності (FSC – Financial Stability Committee), який є підконтрольним Бундесбанку. Зі свого боку, Бундесбанк використовує іншу класифікацію інструментів макропруденційної політики, виділяючи одночасно також три їхні типи:

а) «м'які» інструменти, що направлені на комунікацію з громадськістю з питань фінансової стабільності. Цей інструмент має використовуватися на ранній стадії формування ризику і його ефективність багато в чому залежить від репутації макропруденційного регулятора. Бундесбанк публікує власні аналізи та оцінки фінансової стійкості, що робить макропруденційну політику прозорою;

б) проміжні – рекомендації та попередження учасникам фінансового ринку. Саме ці заходи є ключовими інструментами макропруденційної політики Німеччини (FSC) і Європейського Союзу (ESRB). Вони полягають у розробленні конкретних рекомендацій про те, які заходи необхідно вжити для усунення ризику;

в) «жорсткі» – заходи макропруденційної політики, що закріплюються законодавчо та є обов'язковими до виконання. Жорсткі інструменти також класифікуються залежно від того, на який аспект системного ризику спрямоване регулювання:

1) інструменти, що впливають на капітал: контрциклічний буфер капіталу, рівень левериджу;

2) інструменти, що впливають на стійкість фінансових установ: максимальні ліміти на співвідношення суми кредиту до вартості забезпечення (LTV), максимальні ліміти на співвідношення суми кредиту до доходу (LTI), максимальні ліміти на співвідношення суми боргу до доходу (DTI);



3) рівні ліквідності та фондування: рівень покриття ліквідності (LCR), рівень ліквідних активів (LAR), показник чистого стабільного фінансування (фондування) (NSFR);

4) галузеві вагові коефіцієнти ризику;

5) додатковий капітал для системно важливих банків [70, с. 49–53].

Отже, Бундесбанк використовує деякі інструменти, ідентичні тим, що й Банк Англії, проте він має у своєму арсеналі й інші заходи. Зокрема поряд із такими інструментами як LTV та LTI, він використовує ще й DTI (максимальні ліміти на співвідношення суми боргу до доходу), що являє собою відношення сукупного боргу позичальника до його наявного доходу. Використання в комплексі всіх цих трьох інструментів допоможе більш ефективно зменшити проциклічність у сфері кредитування.

Використання таких інструментів як коефіцієнт покриття ліквідності (відношення запасу високоліквідних активів до чистого відтоку готівки під час стресу) та рівень ліквідних активів (відношення запасу високоліквідних активів до сукупних активів) знижує ймовірність виникнення кризи ліквідності, тим самим протидіючи короткостроковим ризикам у фінансовій сфері. Показник чистого стабільного фінансування (NSFR – відношення обсягу стабільного фінансування до необхідного обсягу фінансування) застосовується з метою регулювання ризику втрати банком ліквідності внаслідок розміщення коштів у довгострокові активи, які повинні бути покриті стабільними пасивами не менше ніж на 100 %. Отже, банки можуть прогнозувати залучення конкретних обсягів ресурсів від конкретних джерел. Це також зменшує залежність банків від короткострокового фінансування та сприяє зростанню стабільності комбінованого фінансування [254, с. 25–27].

Класифікація інструментів, запропонована експертами «Групи тридцяти» (неурядова група з питань міжнародної фінансової системи, що містить 30 учасників, серед яких

голови комерційних і центральних банків, провідні академічні економісти, заснованої в 1978 році Йоханнесом Віттевеєном, колишнім керівним директором МВФ), передбачає здійснення регулювання залежно від об'єкта макропруденційної політики. Необхідність стрес-тестування полягає в тому, що вже на ранніх етапах зародження загроз фінансовій безпеці можна спрогнозувати зміни в системі і сформулювати попереджувальні заходи для недопущення стресу або (у разі настання стресу) мати уявлення про те, як зреагує на це система. Він є одним із видів тестування, яке оцінює надійність і стійкість фінансової системи в умовах перевищення меж нормального її функціонування. Результатом стрес-тестування є виявлення стійкості системи під більшим навантаженням, ніж те, яке дозволяє системі перебувати в стійкому стані за звичайних умов [194, с. 20].

Проаналізувавши класифікацію макропруденційних заходів «Групи тридцяти», наведену в таблиці 6.2, варто зробити висновок, що запропоновані інструменти спрямовані на підвищення стійкості фінансової системи до системного ризику та пом'якшення наслідків внутрішніх ризиків, що виникають через ефект «доміно». Проте вони не передбачають запобігання наслідків, пов'язаних із циклічним розвитком економіки. У наборі інструментів цієї класифікації зазначений такий засіб, як стрес-тестування, увага до якого особливо зросла в посткризовий період. Стрес-тестування – це аналітичний інструмент, що полягає у визначенні оцінки потенційних втрат фінансово-кредитних організацій за низки заданих факторів ризику. З метою проведення ефективного стрес-тестування доцільно враховувати не лише кількісний, а і якісний аналіз, який полягає в оцінюванні здатності банку компенсувати можливі втрати та у визначенні комплексу дій для зниження ризиків і збереження капіталу [63, с. 16].

Таблиця 6.2 – Класифікація інструментів макропруденційної політики за методикою «Групи тридцяти»

<b>Об'єкт регулювання</b>	<b>Інструмент</b>
Кредитна експансія	Динамічний норматив співвідношення обсягу кредитів до вартості застави
Лeverидж	Контрциклічний буфер капіталу. Стресс-тестування для оцінювання достатності капіталу. Коефіцієнт валового лeverиджу (співвідношення капіталу та активів). Підвищений коефіцієнт зважування ризику в нормативі достатності капіталу в торговому портфелі цінних паперів
Ліквідність	Додатковий буфер ліквідності. Норматив співвідношення довгострокових активів і довгострокових зобов'язань. Норматив співвідношення короткострокових активів та короткострокових зобов'язань

*Джерело:* [54, с. 9].

Існує й інша класифікація макропруденційних інструментів, запропонована Комітетом із глобальної фінансової системи та практично застосована Банком міжнародних розрахунків (табл. 6.3). Ця класифікація, на відміну від усіх попередніх, доповнена спеціальними вимогами до інститутів інфраструктури фінансового ринку. Проте її недоліком, на нашу думку, є те, що вона взагалі не містить інструментів, які б забезпечували створення запасів банками у разі ризику ліквідності, у вигляді буферів чи резервів.

Таблиця 6.3 – Класифікація інструментів макропруденційної політики Комітету з глобальної фінансової системи

Область нестабільності	Банки		Інші інвестори, крім банків	Учасники ринку цінних паперів	Інститути інфраструктури
	Структура балансу	Кредитні вимоги			
Фінансовий леверидж	<ul style="list-style-type: none"> <li>– нормативи достатності капіталу;</li> <li>– коефіцієнти зваження ризику;</li> <li>– норми резервування на можливі втрати;</li> <li>– обмеження на розподіл прибутку;</li> <li>– обмеження на зростання кредитного портфеля</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– обмеження граничного відношення суми кредиту та забезпечення за ним;</li> <li>– обмеження граничного відношення процентних виплат і доходу позичальника</li> <li>– обмеження неспівпадіння терміну вимог і зобов'язань</li> </ul>		ліміти на маржу та мінімальний дисконт	
Ризик ліквідності та ринковий ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>– нормування ліквідності;</li> <li>– обмеження на валютне кредитування;</li> <li>– обмеження неспівпадіння терміну вимог і зобов'язань;</li> <li>– обмеження валютної позиції</li> </ul>	правила оцінювання вартості фінансових інструментів	обмеження на валютну позицію	проведення операцій центрального банку на відкритому ринку	вимоги до учасників валютних торгів (гарантійний фонд, попереднє депонування)

Продовження таблиці 6.3

Область нестабільності	Банки		Інші інвестори, крім банків	Учасники ринку цінних паперів	Інститути інфраструктури
	Структура балансу	Кредитні вимоги			
Взаємозалежність системоутворювальних гравців	– ліміти ризику концентрації; – додаткові вимоги до капіталу; – вимоги до дочірніх структур				вимоги до центральних контрагентів

*Джерело: [69, с. 31].*

Загалом виділяють два підходи до застосування інструментів макропруденційної політики: підхід змінних інструментів і підхід постійних інструментів. Перший підхід ґрунтується на використанні пруденційних норм, що варіюються в часі. Другий же підхід передбачає використання постійних обов'язкових нормативів. До того ж Група тридцяти наголошує, що використання обох підходів є необхідною умовою реалізації успішної макропруденційної політики.

На нашу думку, кожен макропруденційний регулятор повинен мати широкий набір інструментів регулювання, що дозволить більш ефективно знижувати чи нівелювати системний ризик.

Отже, на основі проведеного дослідження нами розроблено власну класифікацію макропруденційних інструментів за критерієм напряму регулювання (табл. 6.4).

Таблиця 6.4 – Класифікація інструментів макропруденційної політики за напрямками регулювання

Напрямок регулювання	Інструмент
Виявлення та оцінювання системних ризиків	<p>Вимоги до розкриття інформації. Стрес-тестування для оцінювання достатності капіталу. Методологія з виявлення глобальних системоутворювальних фінансових інститутів</p>
Лімітування концентрації ризиків за секторами	<p>Кредитна експансія:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– максимальні ліміти на співвідношення суми кредиту до вартості забезпечення (LTV);</li> <li>– максимальні ліміти на співвідношення суми кредиту до доходу (LTI);</li> <li>– максимальні ліміти на співвідношення суми боргу до доходу (DTI);</li> <li>– максимальні ліміти на валютне кредитування;</li> <li>– динамічний норматив співвідношення обсягу кредитів до вартості застави.</li> </ul> <p>Леверидж:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– максимальні значення коефіцієнта левериджу;</li> <li>– депозитна маржа.</li> </ul> <p>Ліквідність:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– обмеження <b>неспівпадіння</b> терміну вимог і зобов'язань;</li> <li>– обмеження валютної позиції;</li> <li>– норматив співвідношення довгострокових активів і довгострокових зобов'язань;</li> <li>– норматив співвідношення короткострокових активів і короткострокових зобов'язань</li> </ul>

## Продовження таблиці 6.4

Напрямок регулювання	Інструмент
Зменшення проциклічності фінансової системи	Контрциклічний буфер капіталу. Галузеві вимоги до капіталу. Динамічне резервування. Обмеження на розподіл прибутку
Зниження взаємозв'язку між системно важливими інститутами	Використання інституту центральних контрагентів. Додаткові вимоги до капіталу. Вимоги до дочірніх структур

*Джерело:* розробка авторів.

Всі інструменти розділено на чотири групи:

1. Інструменти, що дозволяють виявляти та оцінювати потенційні системні ризики. До цієї групи, окрім тих інструментів, що були розглянуті раніше, включено методологію з виявлення глобальних системоутворювальних банків. Йдеться про введення спеціальних кількісних і якісних параметрів, які б допомагали виявляти такі інститути. У цьому контексті в Україні в 2014 році було затверджене спеціальне Положення «Про порядок визначення системно важливих банків», яке містило низку важливих позицій.

2. Інструменти, спрямовані на зменшення проциклічності фінансової системи, тобто на зниження чинників підсилення коливань фінансової активності.

3. Інструменти, що використовуються з метою лімітування концентрації ризиків. Механізм лімітування концентрації ризиків використовується за тими операціями, які виходять за межі допустимого рівня, тобто здійснюються у зоні критичного або катастрофічного ризику. Таке лімітування відбувається за допомогою встановлення конкретних нормативів. Всі інструменти цієї групи ми

поділили на три підгрупи за сферою регулювання: кредитна експансія, леверидж, ліквідність.

4. Інструменти, спрямовані на зниження взаємозв'язку між системно важливими інститутами, який у момент системного ризику проявляється в ефекті «доміно» і внаслідок цього призводить до кризи усієї фінансової системи.

Вибір того чи іншого макропруденційного інструменту залежить від ряду критеріїв. По-перше, важливе значення має швидкість його дії та тривалість породжуваного ним імпульсу в банківському секторі. Досить важливим є транспарентність макропруденційного інструменту, тобто інформаційна прозорість щодо механізму його використання. Врахування критерію транспарентності допоможе регулятору більш ефективно донести методологію своїх дій до учасників фінансового ринку. Під час визначення ступеня ефективності інструментів, необхідно їх розглядати у взаємозв'язку з витратами на їхнє використання та можливими побічними негативними ефектами [64, с. 4].

Ефективність макропруденційної політики залежить не лише від правильного вибору інструментів, важливо також враховувати її взаємозв'язок з іншими видами політичних інструментів. Річ у тому, що дії інших політик можуть перешкоджати макропруденційним заходам у досягненні зазначених цілей, якщо інструменти інших видів політичного впливу не узгоджені між собою. Незважаючи на те, що взаємодія політик може призвести до конфлікту інтересів, загалом взаємодоповнюваність і деякою мірою їхня взаємозамінність може сприяти зміцненню стійкості фінансової системи [7, с. 82].

У сфері регулювання банківського сектору найбільшою мірою простежується взаємодія макропруденційної політики з мікропруденційною та грошово-кредитною політиками. Отже, проаналізуємо їхній взаємозв'язок у розрізі спільних питань і можливих способів взаємодії.



Глобальна фінансова криза 2008–2009 рр. висвітлила неспроможність мікропруденційної політики, спрямованої на регулювання окремих фінансових інститутів, протистояти системним ризикам фінансової системи. Проте макропруденційна політика не є альтернативою мікропруденційній, а, навпаки, вони мають доповнювати одна одну, маючи єдину стратегічну мету – забезпечення безпеки фінансової системи та захист інтересів суб'єктів фінансового ринку, оскільки без опори на мікропруденційне регулювання неможливо побудувати ефективну макропруденційну політику.

Завдання макропруденційної політики мають взаємодоповнювальний характер. Так, на інструментальному рівні вона ґрунтується на мікропруденційному регулюванні та повинна визначати норми діяльності, спрямовані на забезпечення окремих банків достатньою ліквідністю та власним капіталом, щоб вони були в змозі самостійно справлятися з шоками. Проте під час циклічних коливань фінансового сектору, коли всі ринкові учасники піддаються шокам, мікропруденційних норм може бути недостатньо. Зі свого боку макропруденційна політика бере до уваги ті моменти, які ігноруються мікропруденційною політикою. Вона враховує інтереси всіх системоутворювальних учасників, їхні зв'язки, що в період кризи проявляються у вигляді ефекту «доміно».

Макропруденційна політика використовує деякі інструменти пруденційного нагляду на постійній основі, а деякі в періоди, коли необхідно згладити прояви проциклічності. Проте використання однакових чи схожих інструментів обома політиками не повинно тлумачитися як їхнє застосування однаково чи з однією метою.

Наприклад, якість та кількість необхідного капіталу можуть варіюватися залежно від цілей регулювання капіталу. Так, у мікропруденційному контексті інструменти з регулювання капіталу використовуються з метою

забезпечення стабільності окремого банку, а в межах макропруденційної політики їхнє використання може забезпечити підвищення стабільності банківської системи, зниження системного ризику та проциклічної поведінки [184, с. 38].

Детальна порівняльна характеристика двох зазначених політик наведена в таблиці 6.5.

Таблиця 6.5 – Порівняльна характеристика макро- та мікропруденційної політики

<b>Характеристика</b>	<b>Макропруденційна політика</b>	<b>Мікропруденційна політика</b>
Кінцева мета	Зниження витрат, пов'язаних із фінансовою небезпекою	Захист інтересів вкладників і кредиторів банків
Проміжна мета	Підтримання фінансової безпеки загалом	Запобігання виникненню проблем в окремих фінансових установах
Макроекономічний фактор	Макроекономічні умови розглядаються як ендогенний фактор	Макроекономічні умови розглядаються як екзогенний фактор
Модель ризиків у фінансовому секторі	Загальні і систематичні шоки (ендогенні)	Специфічні шоки (екзогенні)
Оцінювання перспектив	Імовірнісний підхід, заснований на оцінках ризиків, акцент на сценарному аналізі	Підхід, заснований на аналізі формальної звітності, акцент на внутрішньому контролі та перевірках

Продовження таблиці 6.5

<b>Характеристика</b>	<b>Макропруденційна політика</b>	<b>Мікропруденційна політика</b>
Взаємозв'язки і загальні ризики фінансових установ	Ризики та взаємозв'язки фінансових установ є основними	Ризики та взаємозв'язки фінансових установ не враховуються
Налаштування пруденційних заходів	Підхід «згори вниз»: відстеження системних ризиків фінансового сектору	Підхід «знизу вгору»: відстеження ризиків окремих учасників ринку
Розкриття інформації	Значне поширення результатів оцінювання, зокрема показники фінансової стійкості, макропруденційних індикаторів, сигналів моделей раннього оповіщення	Стандартизовані звіти і конфіденційна інформація з метою нагляду

*Джерело:* [54, с. 13].

Основними відмінними критеріями між мікро- та макропруденційною політиками є їхні цілі та моделі, що використовуються для описання ризиків.

Банк міжнародних розрахунків зазначає, що кінцевою метою макропруденційної політики є мінімізація ризиків, які впливають негативно на фінансову стабільність на макрорівні. Метою мікропруденційної політики є також мінімізація ризиків, але тих, що впливають на стабільність окремих фінансових інститутів, без урахування їхнього впливу на економіку загалом.

Модель ризиків у макропруденційній політиці ґрунтується на регулюванні агрегованих ризиків, що формуються як результат колективної поведінки фінансових

організацій. Такі ризики розглядаються як ендогенні для системи. Зокрема мікропруденційний аналіз, що бере за основу баланси окремих установ, не бере до уваги ризики їхньої колективної поведінки чи взаємозв'язків між ними. Для мікрорівня такі ризики мають екзогенний характер і тому не є об'єктом регулювання мікропруденційної політики, а розглядаються лише в розрізі їхнього впливу на окремі фінансові інститути [98, с. 9].

Різне сприйняття ризиків обома політиками може призвести до конфлікту інтересів. Найбільш імовірно виникнення такого конфлікту в період економічного спаду, що супроводжується матеріалізацією ризиків, оскільки макропруденційна політика може встановлювати менш суворі нормативні вимоги, дозволяючи адекватне поглинання втрат фінансовою системою [191, с. 14]. Крім того, макропруденційна політика оцінює ризики з урахуванням їхнього впливу на валовий продукт, оскільки стверджує, що фінансова система є першочерговим фактором для визначення динаміки реального виробництва. Натомість мікропруденційний підхід ігнорує цей взаємозв'язок.

Прихильники мікропруденційного підходу стверджують, що стабільність окремих банків є достатньою умовою для забезпечення безпеки всієї банківської системи. Прихильники ж макропруденційного підходу, навпаки, заявляють, що дії, спрямовані на стабілізацію банківського сектору загалом, дозволяють зміцнити фінансовий стан окремих банків.

Отже, з політичного погляду, проблема в оптимальному забезпеченні балансу між двома підходами є досить актуальною. Однак на сьогодні все більше науковців схиляються до думки про необхідність підсилення макропруденційної складової як основної запоруки забезпечення стабільності банківської системи та фінансової безпеки загалом, що пояснюється такими її особливостями:

– аналіз стабільності банківського сектору здійснюється на агрегованому рівні, а не на рівні окремих банків;

- до уваги береться весь фінансовий сектор, а не лише банки;
- аналізуються взаємозв'язки між системно важливими учасниками з метою попередження ефекту «доміно»;
- прикладний характер макропруденційного аналізу: на його основі ухвалюються рішення з приводу зміни напрямку регулювання та нагляду.

Не менш сильний зв'язок макропруденційної політики простежується з грошово-кредитним регулюванням. У питанні забезпечення стабільності банківського сектору вони можуть ефективно доповнювати один одного, а не лише взаємозамінювати. Грошово-кредитна політика може впливати на стабільність банківської системи, а макропруденційні інструменти, зокрема, – на інфляцію. Монетарна політика разом з обмеженнями макропруденційної політики повинна сприяти зниженню фінансової вразливості та фінансових шоків чи то за допомогою рестрикційного, чи експансійного регулювання. Якщо ж вплив монетарної політики зменшується, то залежність банківського сектору від макропруденційної політики зростає. Тому важливо враховувати інтенсивність впливу монетарної політики на контрциклічні макропруденційні інструменти. Ефективне регулювання стабільності банківської системи потребує застосування інструментів обох політик.

Останніми роками питання розширення мандата центральних банків і внесення до сфери їхніх повноважень макропруденційного регулювання набуває все більшої актуальності. Проте воно не може бути ефективним без взаємоузгодження з іншими складовими загальної економічної політики держави, зокрема грошово-кредитної політики.

Використання грошово-кредитною політикою макроекономічних інструментів, таких як регулювання короткострокових процентних ставок, забезпечує не лише функціонування режиму інфляційного таргетування, а й

створює потенціал для стабільності банківського сектору [10, с. 8]. Так, зміна процентних ставок впливає не лише на сукупний попит і пропозицію на грошовому ринку, а й на кредитний цикл за допомогою впливу на доступність кредиту та умови кредитування, ціни активів, вимоги до забезпечення, схильність до ризику, вартість фінансового посередництва [44, с. 236; 45, с. 12–13; 48, с. 19–20]. Схематично вплив процентної ставки на стабільність банківської системи зображено на рисунку 6.1. Розглянемо більш детально вплив низьких процентних ставок та їх підвищення на банківський сектор економіки.

По-перше, тривалий період низьких процентних ставок призводить до розширення банками своїх балансів, скорочення вимог до позичальників і пошуку високих прибутків, незважаючи на високі ризики [33, с. 52]. Зниження процентних ставок завжди супроводжується експансією ліквідності, яка призводить до швидкого зростання вартості активів, спричиняючи дисбаланси. Тобто не збільшення вартості активів призводить до збільшення обсягів кредитування, а експансія кредиту стимулює інфляцію вартості активів [181, с. 284].

По-друге, зростання процентних ставок може спонукати банки до прийняття вищого ризику з метою отримання більшого доходу через скорочення вимог до позичальника. Особливо це характерно для передкризового періоду, коли конкуренція обмежує вплив облікової ставки на ставки за кредитами комерційних банків [73, с. 23–24]. Також жорстка монетарна політика буде завжди впливати на зниження вартості активів, що є ефективним інструментом у попередженні роздування цінових бульбашок. Підвищення процентних ставок сприяє притоку іноземного капіталу та підвищує попит на національну валюту, унаслідок чого зростає курсова вартість національної грошової одиниці [13, с. 4].

Тобто з наведеного вище можна зробити висновок, що грошово-кредитна політика може мати не лише стабілізувальний вплив на банківський сектор, але й стимулювати фінансових посередників до більш ризикованої поведінки та нарощення системного ризику.

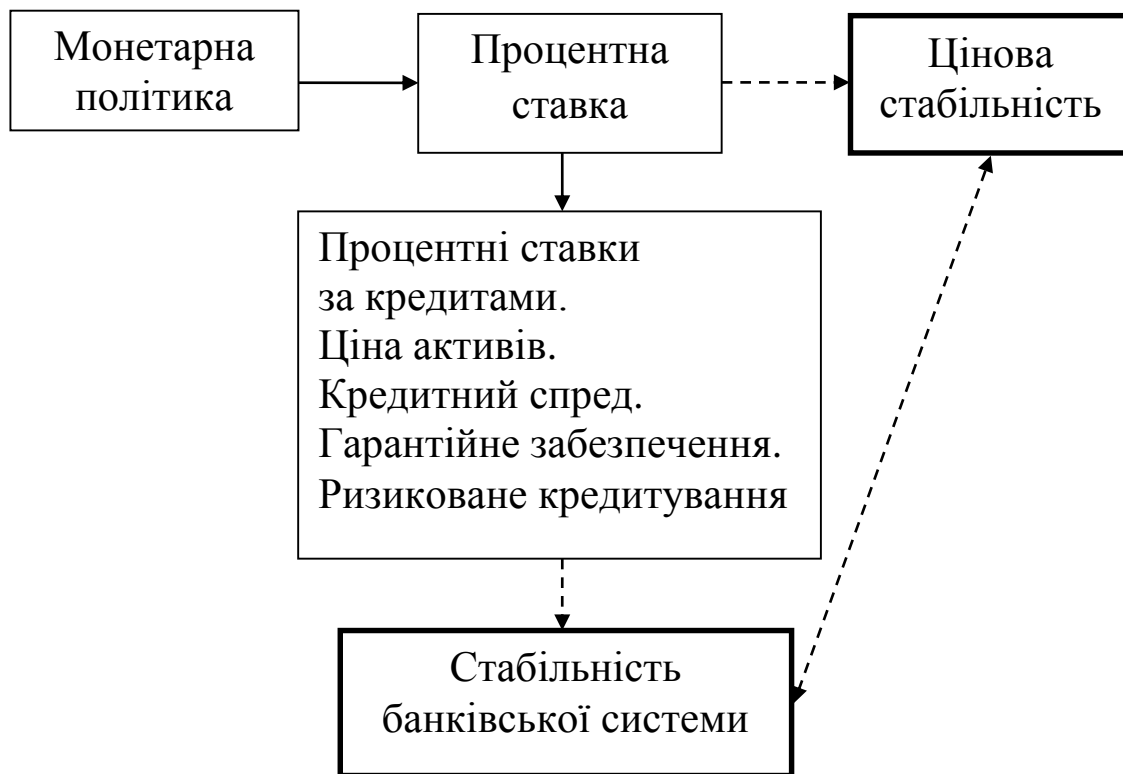


Рисунок 6.1 – Механізм впливу процентної ставки на стабільність банківської системи

*Джерело:* розробка авторів.

Практика багатьох країн свідчить, що в період економічного буму, який супроводжується зростанням фінансових дисбалансів, найбільш ефективною буде жорстка монетарна політика. Стосовно вибору режиму монетарної політики під час економічного спаду, то це питання є більш спірним, хоча дедалі частіше використовується політика «дешевих грошей» [20, с. 8].

Характерною особливістю глобальної фінансової кризи 2007 р. стало те, що за відносної цінової стабільності та

сталого зростання виробництва відбувалося нарощування цінних бульбашок. Зважаючи на те, що макропруденційні інструменти, зокрема LVR, мають обмежений вплив на інфляцію ціни (знецінення) активів і кредитний цикл, то допомога грошово-кредитної політики може бути ефективним засобом у досягненні мети стабільності банківської системи.

Проаналізувавши низку наукових робіт, можемо стверджувати, що трансмісійний механізм грошово-кредитної політики в межах впливу на СБС є доволі нечітким і менш явним, ніж на цінову стабільність. Оскільки сила його впливу та характер, стабілізувальний чи дестабілізувальний, будуть залежати здебільшого від зовнішніх чинників і фінансового циклу. По-перше, самі собою монетарні інструменти будуть малоефективними в тих випадках, коли дестабілізація банківської системи виникає з причин, не пов'язаних із ліквідністю, чи коли зміна вартості активів відбувається проти інфляційного (фінансового) циклу. По-друге, грошово-кредитна політика справляє вплив на всю економіку, і намагання спрямувати її на конкретний «перегрітий» сектор економіки чи попередження формування бульбашки активів вимагатимуть значної зміни процентних ставок, що може призвести до негативних наслідків в інших сегментах і зменшення виробництва й зростання безробіття загалом. По-третє, якщо є доступ до дешевого капіталу за кордоном, вплив підвищення процентних ставок виявиться меншим, ніж передбачалося. По-четверте, значна зміна премії за ризик під час економічних шоків може зменшити або повністю нівелювати вплив процентних ставок на зростання кредитування та вартість активів [64].

До того ж у країнах із відкритою економікою грошово-кредитна політика буде мати менший вплив на довгострокові ставки та ціни на активи, тоді як вплив на валютний курс буде значним. Високі процентні ставки можуть спонукати приплив капіталу та запозичення в іноземній валюті, що і прослідковувалося у Східній Європі напередодні кризи. Коли



ж під час економічного спаду центральні банки знизили ставки, це призвело до погіршення валютного курсу разом із всіма негативними наслідками [52, с. 1099–1101].

Довгострокова глобальна фінансова інтеграція послабила внутрішній монетарний контроль. Колишній голова ФРС Бен Бернанке стверджував, що глобальне перенасичення заощадженнями знижують довгострокові процентні ставки в розвинених країнах, послаблюючи їхній зв'язок із короткостроковими ставками та вплив на ціни активів [1]. Даний ефект обмежує потенційну роль монетарної політики в забезпеченні безпеки фінансового сектору.

На сьогодні питання доцільності посилення ролі грошово-кредитної політики у забезпеченні фінансової безпеки під час кредитних бумів і бумів активів набуває все більшої актуальності серед вчених та політиків всього світу. Унаслідок цього в наукових колах сформувалися два протилежних погляди на це питання, які описуються двома англійськими дієсловами – «clean or lean» (очистити чи схилитися). Тобто чи повинна монетарна політика вжити необхідних заходів для протистояння ціновим бульбашкам до виникнення кризи, чи лише очистити економіку після того, як бульбашка лусне, тобто подолати негативні наслідки?

Перший підхід («clean») був домінантним до глобальної фінансової кризи 2008–2009 рр. Відповідно до даного погляду, грошово-кредитна політика не повинна реагувати на кредитні буми та буми активів, за винятком випадків, коли вони можуть здійснювати вплив на інфляцію. Такий підхід передбачає, що в разі збою фінансового циклу грошово-кредитна політика зможе «очистити» фінансовий сектор економіки, а її посилення призведе лише до неприйнятних витрат для економіки загалом. А в період економічного спаду мікро- та макропруденційні інструменти самостійно можуть ефективно обмежити ступінь вразливості банківської системи.

Цей підхід в економіці отримав назву «Правило Грінспена», що звучить так: «центральный банк не повинен реагувати в період роздування бульбашок». Тобто відповідно до цього правила центральні банки мають залишатися осторонь до моменту настання системної кризи ліквідності, після чого зниження ставок разом із вливанням ліквідності повинне нормалізувати фінансову систему, зокрема функціонування банківського сектору [47, с. 63–64; 75, с. 17].

Звичайно, грошово-кредитна політика була найбільш ефективним інструментом подолання макроекономічних шоків, викликаних вибухом іпотечної кризи в 2008 р. Більшість центральних банків розвинених країн знизили облікову ставку до майже нульового рівня з метою відновлення економіки. Цей інструмент разом із нетрадиційними заходами грошово-кредитної політики, безумовно, допоміг запобігти глобальній депресії. Зрозуміло, що без застосування зазначених інструментів ситуація була б у рази гіршою. Проте масштаб дестабілізації банківського сектору продемонстрував, що обрана стратегія, за якої фінансовій бульбашці дають можливість розростатися, а конкретні заходи вживаються лише для того, щоб подолати її наслідки, не є ефективною та життєздатною [266]. Отже, виникає необхідність формування системи заходів із попередження процесу нагромадження фінансових дисбалансів, що в наслідок цього можуть призвести до системної кризи.

Другий же підхід («lean») набув актуальності після глобальної кризи, що пояснюється такими причинами. По-перше, політики були здивовані тим, що за тривалої стабільності цін, зростання виробництва та зваженої фіскальної політики можуть виникнути настільки великі фінансові бульбашки. По-друге, збитки, яких зазнала економіка внаслідок кризи, виявилися на порядок більшими, ніж очікувалося. Такий підхід передбачає, що монетарна політика повинна мати в своєму арсеналі інструменти, що

здійснюватимуть регулювання та матимуть стримувальну дію на утворення фінансових бульбашок. Передбачається, що використання таких інструментів повинно бути узгодженим із метою забезпечення довгострокової цінової стабільності. До того ж підвищення процентних ставок може бути ефективним інструментом для регулювання кредитних бумів із мінімальними витратами для економіки. Цей підхід розглядає мікро- та макропруденційні інструменти як такі, що самі собою не достатні для стримування загроз безпеці банківської системи. Порівняльна характеристика обох підходів міститься в таблиці 6.6.

Таблиця 6.6 – Підходи до використання грошово-кредитної політики для забезпечення фінансової безпеки

<b>Політика</b>	<b>«Clean»</b>	<b>«Lean»</b>
Монетарна	Фінансова стійкість не є метою монетарної політики. Обмежений вплив на сферу кредитування та прийняття ризиків. Не має в своєму арсеналі інструментів для регулювання дисбалансів ринку активів	Фінансова стійкість є другорядною метою монетарної політики. Взаємодія з макропруденційною політикою. Уповільнення зростання ціни активів відповідно до довгострокової цінової стабільності

Продовження таблиці 6.6

Політика	«Clean»	«Lean»
Макропруденційна	Більш цілеспрямована та ефективна за грошово-кредитну політику для регулювання фінансової стійкості	Є недостатньо ефективною для регулювання системних диспропорцій ринку активів
Взаємодія	Чіткий розподіл завдань і політичних рішень	Тісна взаємодія політик, що вимагає їхньої координації

*Джерело:* розробка авторів.

До фундаторів підходу «lean» належать такі відомі вчені, як К. Боріо, Є. Філардо, В. Вайти. В основі їхніх праць лежить твердження, яке суперечить більшості макроекономічних учень, а саме: низька та стабільна інфляція не є гарантом забезпечення стійкості фінансового сектору, а, навпаки, з часом призводить до турбулентності. Середовище за низького рівня інфляції та мінімізація коливань ділового циклу сприяють створенню атмосфери фінансової стабільності та безпеки, що зі свого боку заохочує зниження процентних ставок. Це призводить до появи феномену «пошуку дохідності», тобто ситуації, за якої фінансові посередники конкурують задля пошуку ризикованого доходу. Така поведінка може сприяти погіршенню ліквідності, платоспроможності та підвищенню вразливості фінансових установ під час настання шоків.

Дослідження науковців у сфері цього питання тривають і набувають все більшої актуальності. Проте варто зазначити, що другий підхід на сьогодні є домінуювальним. Зокрема дослідження Банку міжнародних розрахунків резюмує, що монетарна політика завжди повинна реагувати на фінансові

дисбаланси [12, с. 37–38]. З цього приводу сформувався консенсус, що фінансова стійкість повинна бути другорядною метою монетарної політики, але, лише в тому разі, коли вона узгоджена з головною метою – ціновою стабільністю [87, с. 24].

Узагальнювальне порівняння монетарної та макропруденційної політики наведено в таблиці 6.7.

Таблиця 6.7 – Особливості інструментів монетарної та макропруденційної політики в підтриманні фінансової безпеки

<b>Особливість</b>	<b>Монетарна політика</b>	<b>Макропруденційна політика</b>
<b>Період (термін)</b>	<b>1–3 роки</b>	<b>Більш довгий період</b>
<b>Кінцева мета</b>	– стабільність цін, що визначається як підтримання низької і стабільної інфляції ; – помірна волатильність економічної діяльності	– перешкоджає утворенню та поширенню системного ризику (зниження ймовірності виникнення фінансових криз із великими втратами вихідних та / або витрат на державні бюджети); – пом'якшення наслідків матеріалізації системного ризику, якщо профілактика не спрацювала

Продовження таблиці 6.7

Особливість	Монетарна політика	Макропруденційна політика
<b>Період (термін)</b>	<b>1–3 роки</b>	<b>Більш довгий період</b>
Проміжні цілі	<ul style="list-style-type: none"> <li>– процентні ставки грошового ринку;</li> <li>– обмінний курс</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– зменшення амплітуди фінансового циклу;</li> <li>– стійкість фінансової системи;</li> <li>– волатильність цін активів;</li> <li>– рівень невизначеності щодо надійності системи в періоди фінансової нестабільності</li> </ul>
Показники для виявлення ризиків та оцінки їх інтенсивності	<ul style="list-style-type: none"> <li>– прогноз інфляції;</li> <li>– спад виробництва, показники використання виробничих потужностей і прибутку виробників тощо</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– надмірні боргові заходи;</li> <li>– заходи завищення вартості активів;</li> <li>– заходи недооцінювання ризиків;</li> <li>– надлишкові показники ліквідності і вартості будівельної нерухомості, показники торговельної діяльності;</li> <li>– показники внутрішнього і зовнішнього балансу економіки;</li> </ul>

Продовження таблиці 6.7

Особливість	Монетарна політика	Макропруденційна політика
<b>Період (термін)</b>	<b>1–3 роки</b>	<b>Більш довгий період</b>
Показники для виявлення ризиків та оцінки їхньої інтенсивності		– показники зовнішньої позиції фінансового сектору; – ступінь левериджу серед організацій та інвесторів; – коефіцієнт фінансування та інші балансові показники ліквідності; показники розбіжності у строковості активів і пасивів
Інструменти	– процентна ставка; – валютні інтервенції; – інструменти обов’язкового резервування	– вбудовані стабілізатори, орієнтовані на створення та звільнення буферів; – макропруденційні наглядові і регулювальні заходи
Механізми передання (через інструменти)	– витрати на фінансування банківських активів; – витрати за кредитами для клієнтів банку; – зовнішньоторговельні ціни; – ціни на активи	– встановлення вимог до банківського капіталу та ліквідності; – витрати банків, пов’язані з новими та наявними ризиками; – недоліки висхідної шкали ризику, ухваленого фінансовими інститутами

*Джерело:* розробка авторів.

Незважаючи на те, що інструменти монетарної політики можуть бути ефективними для підтримання стабільності банківського сектору, вони впливають не лише на потенційно небезпечний сегмент фінансової системи, а й на економіку загалом, стримуючи її розвиток. Зокрема макропруденційна політика мінімально впливає на темпи економічного розвитку, оскільки її дія спрямована на зниження ризиків у конкретних проблемних секторах [120, с. 30].

Отже, ефективність макропруденційної політики в забезпеченні фінансової безпеки значною мірою залежить від раціонального поєднання її інструментів із заходами мікропруденційної та монетарної політики, які в сукупності утворюють розгалужений механізм нівелювання загроз стабільності фінансового сектору в непростих умовах сьогоденної непередбачуваності та ризиковості на шляху поступального економічного розвитку.

## **6.2 Роль інструментарію макропруденційного аналізу в забезпеченні стійкості фінансового сектору**

Для забезпечення фінансової стабільності, відповідно і фінансової стійкості, окрім оцінювання необхідним є розроблення та впровадження ефективної макропруденційної політики. Макропруденційна політика – це комплекс превентивних заходів спрямованих на виявлення та оцінювання системних ризиків для фінансової стабільності та вжиття заходів щодо мінімізації цих ризиків [275]. Основними складовими макропруденційної політики такі: макропруденційний нагляд, аналіз і регулювання.

Макропруденційний нагляд – це нагляд за стабільністю фінансового сектору загалом. Він передбачає здійснення аналізу ризиків, що виникають унаслідок колективних дій фінансових установ, схильності фінансової системи до потенційних шоків та аналізу макроекономічних наслідків у разі поширення проблем у фінансовій сфері.



Макропруденційний аналіз – метод проведення постійного моніторингу, комплексного аналізу стану фінансової системи, її внутрішніх взаємозв'язків, взаємодії з реальним сектором, бюджетною сферою, а також із тенденціями розвитку світових фінансових і товарних ринків із метою забезпечення стабільного функціонування [127].

Макропруденційне регулювання – це заходи щодо зменшення системного ризику сфери фінансів і ризику виникнення фінансової кризи. Макропруденційне регулювання також спрямоване на раннє виявлення накопичуваних в економіці дисбалансів, виникнення вад на ринках різних активів і мінімізацію системних ризиків [108].

Основними інструментами макропруденційного регулювання такі [201]:

- індикатори фінансової стійкості;
- нормативи достатності капіталу;
- контрциклічний буфер капіталу (від 0 % до 2,5 %);
- буфер системної важливості для системно важливих банків (від 1 % до 2 %);
- коефіцієнт валового левериджу (співвідношення капіталу та активів);
- обмеження щодо невідповідності термінів погашення пасивів та активів;
- динамічне формування резервів;
- коефіцієнти LTI (ліміти на доходи або темпи зростання);
- коефіцієнти LTV (ліміти на співвідношення суми кредиту та вартості його забезпечення);
- коефіцієнти DTI (ліміти на співвідношення суми боргу та доходу позичальника);
- обмеження обсягу і темпів зростання кредитування;
- обмеження кредитування в іноземній валюті;
- стрес-тестування фінансової системи;
- ліміти на відкриття валютної позиції;
- обмеження нецільового фінансування;

- політика відкритості даних;
- стандарти ліцензування та корпоративного управління.

Органами, що забезпечують макропруденційне регулювання, є такі:

- Міністерство фінансів України (відповідає за створення умов для стабільного розвитку економіки, а також здійснює разом з іншими органами виконавчої влади аналіз фінансово-економічного стану держави, перспектив її подальшого розвитку) [227];

- Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (метою діяльності є створення умов для належного та ефективного функціонування ринку цінних паперів, забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни, створення умов для становлення потужних внутрішніх інвесторів і забезпечення захисту прав інвесторів) [209];

- Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (відповідає за створення умов для ефективного функціонування ринків небанківських фінансових послуг, зміцнення системної стабільності на цих ринках, інтеграцію у світовий фінансовий простір без загроз національним інтересам та економічній безпеці України) [149];

- Національний банк України (місією є забезпечення цінової та фінансової стабільності з метою сприяння сталому економічному розвитку України) [150];

- Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (співпрацює з Національним банком України з метою забезпечення стабільності банківської системи України і захисту інтересів вкладників та інших кредиторів банків) [155];

- Рада з фінансової стабільності НБУ та Департамент фінансової стабільності НБУ (метою діяльності є забезпечення своєчасного виявлення і мінімізації ризиків, що загрожують стабільності банківської та фінансової систем держави) [151].

Сьогодні в умовах постійних змін існує необхідність у вчасному та об'єктивному оцінюванні сильних і слабких сторін фінансової системи. Аналіз показників фінансової стійкості покликаний забезпечити таку необхідність. Індикатори фінансової стійкості відображають поточний фінансовий стан і стійкість усього сектору фінансових установ України, а також сектору корпорацій і домашніх господарств. Використавши відкриті дані Національного банку України, автор згрупував значення базових і рекомендованих показників фінансової стійкості для депозитних установ України в таблицях 6.8, 6.9.

Таблиця 6.8 – Значення базових показників фінансової стійкості для депозитних установ України за період з 2013–2017 рр.

№ пор.	Базовий показник	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Відношення регулятивного капіталу до активів, зважених за ризиком	18,26	15,60	12,31	12,69	16,10
2	Відношення нормативного капіталу першого рівня до активів, зважених за ризиком	13,89	11,21	8,30	8,96	12,12
3	Відношення неробочих кредитів і позик за вирахуванням створених резервів до капіталу	30,65	61,07	129,02	89,37	70,18
4	Відношення недіючих кредитів і позик до сукупних валових кредитів і позик	12,89	18,98	28,03	30,47	54,54

Продовження таблиці 6.8

№ пор.	Базовий показник	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
5	Відношення розподілу кредитів і позик за секторами економіки до сукупних кредитів і позик:					
5.1	Частка в сукупних валових кредитах: Резиденти	98,72	96,05	94,54	95,92	94,21
5.2	Частка в сукупних валових кредитах: Депозитні корпорації	1,99	1,14	0,72	0,49	0,54
5.3	Частка в сукупних валових кредитах: Центральний банк	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5.4	Частка в сукупних валових кредитах: Інші фінансові корпорації	2,05	2,38	1,49	1,11	1,01
5.5	Частка в сукупних валових кредитах: Сектор загального державного управління	0,63	0,46	0,32	0,14	0,14
5.6	Частка в сукупних валових кредитах: Нефінансові корпорації	73,48	72,42	75,29	78,55	76,47
5.7	Частка в сукупних валових кредитах: Інші сектори-резиденти	20,57	19,65	16,72	15,63	16,06

## Продовження таблиці 6.8

№ пор.	Базовий показник	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
5.8	Частка в сукупних валових кредитах: Нерезиденти	1,28	3,95	5,46	4,08	5,79
6	Норма прибутку на активи (відношення чистого доходу до середніх сукупних активів)	0,26	-4,24	-5,54	-12,47	-1,76
7	Норма прибутку на власний капітал (відношення чистого доходу до середнього [власного] капіталу)	1,72	-31,95	-65,51	-122,17	-15,34
8	Відношення прибутку за відсотками до валового доходу	58,56	48,46	39,00	45,94	50,20
9	Відношення непроцентних витрат до валового доходу	65,95	59,85	54,40	60,91	76,14
10	Відношення ліквідних активів до сукупних активів (коефіцієнт ліквідних активів)	20,63	26,4	33	48,53	53,94
11	Відношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань	89,11	86,14	92,87	92,09	98,37
12	Відношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу	6,94	31,69	136,03	118,88	89,61

*Джерело:* складено автором на основі даних [263].

Аналізуючи дані таблиці 6.8, варто зазначити, що перший базовий показник фінансової стійкості для депозитних установ України є в межах норми протягом досліджуваного періоду, адже НБУ визначено, що відношення регулятивного капіталу до активів, зважених за ризиком для робочих банків, повинно бути не менше ніж 10 % [128]. Тому можна зробити висновок, що загалом депозитні установи України здатні своєчасно та в повному обсязі розраховуватися за своїми зобов'язаннями, що впливають із торговельних, кредитних або інших операцій грошового характеру. Останні три роки спостерігається позитивна тенденція до збільшення показника.

Оскільки регулятивний капітал банку складається з основного (1-го рівня) та додаткового (2-го рівня) капіталів, то відношення нормативного капіталу першого рівня до активів, зважених за ризиком, покликаний визначати рівень ризику, що беруть на себе власники банку. Цей індикатор знаходиться на високому рівні, та останні три роки спостерігається тенденція до збільшення його значення, тобто загалом зменшується частка ризику, що її беруть на себе кредитори та вкладники банків.

Найвище значення показника відношення неробочих кредитів і позик за вирахуванням створених резервів до капіталу спостерігається у 2015 р. і становить 129,02 %, що свідчить про перевищення обсягів неробочих кредитів і позик над обсягами капіталу. У подальші три роки це значення зменшується і за станом на 2017 р. становить 70,18 %. Як бачимо, сума неробочих кредитів і позик є вагомою щодо суми капіталу, тобто можуть виникати сумніви щодо здатності банків загалом покривати збитки, пов'язані з неробочими кредитами за кошт капіталу.

Більше половини сукупних валових кредитів і позик у портфелі депозитних установ України є неробочими, що свідчить про низьку якість останнього, тобто загалом 54,54 % сукупних кредитів і позик становлять неробочі за станом

на 2017 р. Збільшення показника відношення неробочих кредитів і позик до сукупних валових кредитів і позик за останні п'ять років становить 41,65 п.п., що є негативною тенденцією.

Аналізуючи відношення розподілу кредитів і позик за секторами економіки до сукупних кредитів і позик, можемо зазначити, що переважна частка у валових кредитах належить кредитам резидентів та коливається від 94,21 % у 2017 р. до 98,72 % у 2013 р. Серед резидентів найбільшу частку посідають кредити нефінансових корпорацій у сукупному обсязі кредитів – 76,47 % у 2017 р. На другому місці за часткою в сукупних валових кредитах є кредити інших секторів-резидентів – 16,06 % у 2017 р. Кредити нерезидентів становлять лише 5,79 % у загальному обсязі за станом на 2017 р., кредити інших фінансових корпорацій – 1,01 %, інші сектори становлять менше ніж 1 відсоток.

Ефективність використання активів депозитними установами України є низькою, оскільки значення індикатора норми прибутку на активи протягом останніх чотирьох років є від'ємними. У 2017 р. значення показника становить – 1,76%, загалом спостерігається тенденція щодо зниження, так, за період із 2013–2017 рр. значення зменшилося на 2,02 п.п.

Зважаючи на значення показника норми прибутку на власний капітал, можна зробити висновки щодо неефективності банківських установ України у використанні капіталу. Тільки у 2013 р. спостерігається додатне значення цього індикатора, протягом наступних чотирьох років – значення від'ємне. За станом на 2017 р. показник становить – 15,34%, що свідчить про збитковість діяльності депозитних установ.

Прибуток за відсотками становить значну частку в загальній сумі валового доходу – 50,20 % у 2017 р., тобто трохи більше половини валового доходу депозитних установ України сформовано за кошт процентної маржі. Протягом

усього досліджуваного періоду значення індикатора відношення прибутку за відсотками до валового доходу коливається, наприклад, у період із 2013–2015 рр. його значення зменшилося з 58,56% до 39,00%, загалом на 19,56 п.п., а у період з 2015–2017 рр. значення показника зросло з 39,00 % до 50,20 %, загалом на 11,2 п.п.

Адміністративні витрати депозитних установ України становлять 76,14 % валового доходу у 2017 р., про що свідчить значення показника відношення непроцентних витрат до валового доходу. Протягом останніх п'яти років значення індикатора є на високому рівні, щонайменше 54,40 % у 2015 р., тобто загалом на 1 грн валового доходу депозитних установ України припадає 54,4 коп. непроцентних витрат, а у 2017 р. – 76,14 коп.

На підставі даних таблиці 6.8 можемо зробити висновок про високий рівень коефіцієнта ліквідних активів. У 2017 р. значення становить 53,94 %, тобто більше половини загальної суми активів депозитних установ є ліквідними. У динаміці значення показника збільшується, загалом за останні п'ять років збільшення становило 33,31 п.п.

Значення індикатора відношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань є на досить високому рівні – 98,37 % за станом на 2017 р. Найнижче значення спостерігається у 2014 р. та становить 86,14 %, тобто протягом останніх п'яти років загалом депозитні установи України без проблем можуть задовольняти вимоги на короткострокове зняття коштів.

Відношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу сягає 89,61 % у 2017 р., ця величина індикатора свідчить про значний вплив операцій із купівлі-продажу іноземних валют і банківських металів на стабільність валютного ринку. Відзначимо тенденцію до зниження, за останні три роки значення показника зменшилося на 46,42 п.п. Якщо розглядати тенденцію за увесь досліджений



період, то порівняно з 2013 р., у 2017 р. значення показника зросло на 82,67 п.п.

Таблиця 6.9 – Значення рекомендованих показників фінансової стійкості для депозитних установ України за період із 2013–2017 рр.

№ пор.	Рекомендовані показники	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Відношення капіталу до активів	15,06	11,23	8,02	9,78	11,90
2	Відношення великих відкритих позицій до капіталу	172,05	250,04	364,14	308,27	208,31
3	Співвідношення кредитів за географічним розподілом до сукупних валових кредитів:					
3.1	Частка в сукупних валових кредитах: Внутрішня економіка	98,72	96,05	94,54	95,92	94,21
3.2	Частка в сукупних валових кредитах: Країни з розвинутою економікою, за винятком Китаю	1,18	1,66	2,85	2,19	2,83

## Продовження таблиці 6.9

№ пор.	Рекомендовані показники	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
3.3	Частка в сукупних валових кредитах: Інші країни з економікою, що розвивається, зокрема Китай	0,10	2,29	2,62	1,89	2,96
3.4	Частка в сукупних валових кредитах: Африка	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.5	із них: Частка в сукупних валових кредитах: Нижня Сахара	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.6	Частка в сукупних валових кредитах: Центральна та Східна Європа	0,03	0,01	0,00	0,00	0,00
3.7	Частка в сукупних валових кредитах: Співдружність Незалежних Держав і Монголія	0,05	2,27	2,61	1,89	1,75
3.8	Частка в сукупних валових кредитах: Азія, зокрема Китай	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.9	Частка в сукупних валових кредитах: Близьній Схід	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.10	Частка в сукупних валових кредитах: Західна півкуля	0,03	0,01	0,00	0,00	1,21

## Продовження таблиці 6.9

№ пор.	Рекомендовані показники	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
4	Відношення валових позицій за похідними фінансовими інструментами на стороні активів і пасивів до капіталу:					
4.1	Співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів в активах до капіталу	1,30	2,83	12,55	36,81	35,21
4.2	Співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів у зобов'язаннях до капіталу	0,13	0,27	0,19	0,19	0,07
5	Відношення доходу від трейдингових операцій до валового доходу	3,83	14,26	21,10	8,97	7,00
6	Відношення витрат на персонал до непроцентних витрат	41,04	35,48	36,14	34,53	32,11

Продовження таблиці 6.9

№ пор.	Рекомендовані показники	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
7	Спред між довідковими ставками за кредитами і депозитами	383	540	772	600	681
8	Спред між максимальною і мінімальною міжбанківськими ставками	6 490	4 660	2 401	1 384	2 450
9	Відношення депозитів клієнтів до сукупних кредитів і позик (без врахування міжбанківських)	73,34	64,45	71,22	80,51	84,59
10	Відношення валютних кредитів і позик до сукупних кредитів і позик	34,72	47,77	57,90	51,35	47,05
11	Відношення валютних зобов'язань до сукупних зобов'язань	43,25	49,27	52,82	55,92	52,81
12	Відношення чистої відкритої позиції за інструментами участі в капіталі до капіталу	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

*Джерело:* складено автором на основі даних [263].

Перший рекомендований індикатор відношення капіталу до активів становить 11,90 % у 2017 р., тобто майже 12 % активів фінансуються за рахунок інших джерел, окрім власних. У динаміці показник загалом зменшився на 3,7 п.п., що є негативною тенденцією, адже це свідчить про зменшення ступеня достатності капіталу сектору депозитних установ.

Значення показника відношення великих відкритих позицій до капіталу протягом усього періоду є значними, та перевищують 100 %, так мінімальне значення становить 172,05% у 2013 р., а максимальне – 364,14 % у 2015 р., надалі з 2016 року показник дещо знижується та сягає 208,31 %, що свідчить про високу концентрацію кредитного ризику в Україні.

Аналізуючи наступний показник співвідношення кредитів за географічним розподілом до сукупних валових кредитів, можемо зробити висновок, що переважно депозитними установами України кредитується саме внутрішня економіка, адже протягом останніх п'яти років значення індикатора для даного сектору перевищує позначку в 94 %, так максимальне значення простежується у 2013 р. та становить 98,72 %, а мінімальне у 2017 р. – 94,21 %.

Зовнішнє кредитування в Україні майже не розвинене, так найбільший відсоток зовнішніх кредитів у валовій сумі надано країнам з економікою, що розвивається, включаючи Китай, загальна сума складає лише 2,96 % у 2017 р., на другій позиції знаходяться країни з розвинутою економікою, сумарно значення становить лише 2,83 % у 2017 р., третю позицію займає Співдружність Незалежних Держав і Монголія з позначкою у 1,75 %, далі за нею Західна півкуля – 1,21 %. У динаміці для перелічених географічних зон цей індикатор збільшується за досліджуваний період.

Для Африки, Нижньої Сахари, Центральної та Східної Європи, Азії, зокрема Китаю і Близького Сходу, частка в сукупних валових кредитах становить 0,00 % за станом на

2017 р. Варто зазначити, що частка Центральної та Східної Європи в сукупних валових кредитах сягала 0,03 % у 2013 р., далі значення знизилося до 0,01 % у 2014 р., надалі впало до 0,00 %.

Потрібно відзначити стрімке збільшення значення показника співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів в активах до капіталу, так індикатор зріс на 33,91 п.п., з 1,30 % до 35,21 % за період із 2013–2017 рр. Отже, рівень ризику позицій депозитних установ для похідних інструментів в активах щодо капіталу невпинно зростає. Щодо індикатора співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів у зобов'язаннях до капіталу, то його значення є значно меншим, всього 0,07 % у 2017 р., та протягом досліджуваного періоду спостерігається тенденція до зниження, так за останні п'ять років значення показника знизилося на 0,06 п.п., тобто рівень ризику позицій депозитних установ для похідних інструментів у зобов'язаннях до капіталу є незначним і знижується далі.

Частка доходу від торговельних операцій у валовому доході депозитних установ становить 7,00 % у 2017 р. За останні три роки відбулося помітне зменшення значень цього показника, а саме – на 14,10 п.п., що свідчить про зменшення частки доходу від торговельних операцій щодо валового доходу. Якщо оцінювати загальну динаміку за період із 2013–2017 рр., то можна констатувати незначне збільшення індикатора, що становить 3,17 п.п.

Частка витрат на персонал у загальній сумі непроцентних витратах сягає більше третини, а саме – 32,11 % у 2017 р. Загалом можемо відзначити тенденцію до зменшення значення показника, оскільки у 2013 р. показник становив 41,04 %, тобто за аналізований період частка витрат на персонал у загальній сумі непроцентних витратах знизилася на 8,93 п.п., що має бути позитивним фактором для підвищення рентабельності діяльності депозитних установ України.

Спред між довідковими ставками за кредитами і депозитами становить 681 б.п. у 2017 р., тобто різниця між середньозваженими довідковими ставками за кредитами і депозитами становить 6,81 %. Максимальне значення спреду спостерігається у 2015 р. і становить 772 б.п., що на 50,39 % більше, ніж у 2013 р.

Спред між максимальною і мінімальною міжбанківськими ставками становить 2450 б.п. у 2017 р., тобто різниця між максимальною і мінімальною міжбанківськими ставками, що справляються з депозитних установ на внутрішньому міжбанківському ринку, становить 24,50 %. Варто відмітити, що значення показника у 2017 р. порівняно зі значенням у 2013 р. є невеликим, адже тоді воно становило 6490 б.п., що на 62,25 % більше, ніж у 2017 р.

Показник відношення депозитів клієнтів до сукупних кредитів і позик (без врахування міжбанківських) є вагомим і становить 84,59 % за станом на 2017 р. Це свідчить про те, що депозитів клієнтів у депозитних установах України всього на 15,41 % менше, ніж кредитів і позик, тобто на 1 грн кредитів і позик припадає 84,59 коп. депозитів. У динаміці зазначений індикатор збільшується, загальне збільшення за останні п'ять років становить 11,25 п.п.

Майже половина усіх кредитів депозитних установ України є валютними, тобто 47,05 % сукупної вартості кредитів і позик мають у собі валютний ризик. Порівняно з 2015 р. значення показника зменшилося з 57,90 % до 47,05 %, зменшення становить 10,85 п.п. Якщо розглядати динаміку за увесь досліджуваний період із 2013–2017 рр., то можемо стверджувати про збільшення індикатора на 12,33 п.п.

Більше половини сукупних зобов'язань депозитних установ України є валютними, тобто валютне фінансування є доволі значним і показник відношення валютних зобов'язань до сукупних становить 52,81 % у 2017 р. Можна відзначити

загальне збільшення валютного значення у фінансуванні, оскільки за період із 2013–20174 рр. показник зріс із 43,25 % до 52,81 %, тобто на 9,56 п.п.

Даних щодо значень показника відношення чистої відкритої позиції за інструментами участі в капіталі до капіталу НБУ не надає, оскільки ці дані не розраховані органом на момент написання роботи.

Використавши Керівництво МВФ щодо складання показників фінансової стійкості [38], автор розрахував значення показників фінансової стійкості для інших секторів України за період із 2013–2017 рр. (табл. 6.10).

Таблиця 6.10 – Значення показників фінансової стійкості для інших секторів України за період із 2013–2017 рр.

№ пор.	Сектор і показники фінансової стійкості	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
<b>Інші фінансові корпорації</b>						
1	Відношення активів інших фінансових корпорацій до сукупних активів фінансової системи, %	15,41	16,04	16,19	15,28	16,30
2	Відношення активів інших фінансових корпорацій до ВВП, %	21,07	23,10	20,53	16,63	15,41



## Продовження таблиці 6.10

№ пор.	Сектор і показники фінансової стійкості	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
<b>Нефінансові корпорації</b>						
3	Відношення сукупного боргу до власного капіталу, %	41,73	57,60	36,22	35,98	35,56
4	Норма прибутку на власний капітал, %	-1,69	-43,23	-16,73	1,33	6,51
5	Відношення прибутку до витрат за відсотками й основною сумою, %	-3,55	-65,55	-39,25	3,24	16,05
6	Відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу, %	10,90	21,00	16,22	12,59	10,38
7	Кількість заяв із проханням про захист від кредиторів	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
<b>Домашні господарства</b>						
8	Відношення боргу домашніх господарств до ВВП, %	13,21	13,48	8,83	6,85	5,84

## Продовження таблиці 6.10

№ пор.	Сектор і показники фінансової стійкості	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
<b>Домашні господарства</b>						
9	Відношення витрат домашніх господарств на обслуговування боргу та на виплату основної суми до доходу, %	321,64	349,35	282,50	225,87	184,63
<b>Ринкова ліквідність</b>						
10 а)	Середній спред між курсами покупців і продавців на ринку цінних паперів, %	0,70	1,55	3,15	3,15	1,91
10 б)	Середній спред між курсами покупців і продавців на валютних ринках, %	1,14	2,67	2,55	2,01	0,46
11	Коефіцієнт середньоденної оборотності на ринку цінних паперів	1,39	1,59	1,35	1,16	0,22

## Продовження таблиці 6.10

№ пор.	Сектор і показники фінансової стійкості	Рік				
		2013	2014	2015	2016	2017
Ринки нерухомості						
12	Індекс ціни на житлову нерухомість, %	н/д	н/д	н/д	102,1	104,7
13	Відношення кредитів і позик на житлову нерухомість до сукупних кредитів і позик, %	5,46	6,68	6,32	5,59	4,45
14	Відношення кредитів і позик на комерційну нерухомість до сукупних кредитів і позик, %	1,38	1,45	1,24	1,06	0,98

*Джерело:* розраховано та складено автором на основі даних [128, 226, 160, 132, 246, 247, 248, 249, 250, 245, 264, 102, 99].

Аналізуючи дані таблиці 6.10, можемо констатувати невисоку значущість інших фінансових корпорацій у внутрішній фінансовій системі порівняно з депозитними, тому що відношення активів інших фінансових корпорацій до сукупних активів фінансової системи становить 16,30 % за станом на 2017 р., тобто інші 83,70 % активів припадають на депозитні установи України, це обумовлено банкоцентричністю державної фінансової системи.

Частка активів інших фінансових корпорацій у ВВП країни становить 15,41 %, що на 5,66 п.п. менше, ніж у 2013 р., тобто зменшилася значущість інших фінансових корпорацій порівняно з розмірами економіки загалом.

Показник відношення сукупного боргу до власного капіталу нефінансових корпорацій за останні п'ять років зменшився на 5,81 п.п. і становить 35,56 % у 2017 р., тобто можемо констатувати зменшення боргового навантаження на 1 грн. власного капіталу нефінансових корпорацій. Так, у 2013 р. на 1 грн власного капіталу припадало 41,73 коп. боргового навантаження, а у 2017 р. – 35,56 коп.

Наявна позитивна динаміка щодо ефективності використання власного капіталу нефінансовими корпораціями, оскільки в динаміці норма прибутку на власний капітал за останні три роки збільшується. Якщо у 2015 р. показник становив – 16,73 %, що свідчить про збитковість діяльності нефінансових корпорацій, то вже у 2017 р. індикатор набуває додатного значення і становить 6,51%. Найнижча ефективність використання власного капіталу нефінансовими корпораціями спостерігається у 2014 р. (–43,23 %).

Ризик того, що нефінансові корпорації можуть виявитися не в змозі відповідати за своїми зобов'язаннями, існує в період із 2013–2015 рр., оскільки в зазначений період відношення прибутку до витрат за відсотками і основною сумою набувають від'ємних значень, що свідчить про збитковість нефінансових корпорацій. Проте у 2016 р. ситуація змінюється на краще і показник сягає 3,24 %, у 2017 р. продовжується динаміка до збільшення показника, його значення становить 16,05 %, тобто ризик несплати боргів цим сектором зменшується.

Схильність нефінансових корпорацій до валютного ризику є невисокою, оскільки показник відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу становить 10,38 % у 2017 р., що на 10,62 п.п. менше, ніж у 2014 р. Рівень

опірності цього сектору валютному ризику є більшим на 50,57 % у 2017 р., порівнюючи з 2014 р.

Даних щодо значень кількості заяв із проханням про захист від кредиторів НБУ не надає, оскільки ці дані не є заздалегідь готовим і зафіксованим продуктом, отриманим або створеним НБУ у процесі виконання ним своїх функцій.

Загальний рівень боргу домашніх господарств щодо ВВП становить 5,84 % у 2017 р. У динаміці цей індикатор зменшується, за період із 2013–2017 рр. зменшення становило 7,37 п.п., що є позитивною тенденцією і свідчить про зниження рівня боргу щодо ВВП.

Потенціал домогосподарств щодо покриття боргу (відсотків та основної суми) є низьким, оскільки борг перевищує доходи домогосподарств на 84,63 % у 2017 р. Спостерігається загальна тенденція до зменшення показника відношення витрат домашніх господарств на обслуговування боргу та на виплату основної суми до доходу, оскільки в 2013 р. сума боргу домогосподарств перевищувала доходи більше ніж втричі та індикатор становив 321,64 %, а надалі значення індикатора падає до позначки 184,63 % у 2017 р.

Для розрахунку середнього спреда між курсами покупців і продавців на ринку цінних паперів було взято дані шести найбільших учасників фондового ринку, це було зроблено задля забезпечення достатнього рівня об'єктивності отриманих результатів. Отже, середній спред між курсами незначний і становить 1,91 % у 2017 р., що на 1,21 п.п. більше ніж у 2013 році. На валютному ринку середній спред між курсами покупців і продавців є дещо нижчим і за станом на 2017 р. становить 0,46 %. Значення цього показника зменшилося порівняно з 2013 р. на 0,68 п.п. Тобто можна констатувати гарний рівень ліквідності, а також ефективності ринку цінних паперів і валютного ринку, зважаючи на вузькі спреди.

Коефіцієнт середньоденної оборотності на ринку цінних паперів становить 0,22 у 2017 р., що свідчить про низьку

інтенсивність операцій купівлі-продажу цінних паперів. Також простежується негативна тенденція до зниження цього індикатора. За аналізований період значення показника зменшилося на 1,17 п.

Дані щодо індексів цін на житлову нерухомість наявні на офіційному сайті Державної служби статистики України лише за останні два роки, тому можемо констатувати підвищення цін на нерухомість у 2016 р. на 2,01 п.п. щодо попереднього, а також підвищення цін у 2017 р. на 4,7 п.п. щодо попереднього.

Частка кредитів і позик на житлову нерухомість у загальній сумі кредитів і позик є незначною – 4,45 % у 2017 р., що менше, ніж у 2013 р., на 1,01 п.п. Частка кредитів і позик на комерційну нерухомість у загальній сумі кредитів і позик є меншою, ніж частка кредитів і позик на житлову нерухомість, і становить 0,98 % у 2017 р. Загальне зменшення зазначеного показника становить 0,4 п.п., що може свідчити про зменшення обсягів цього виду кредитування.

Підсумовуючи аналіз базових показників фінансової стійкості для депозитних установ України за період із 2013–2017 рр., можемо зробити висновок, що загалом депозитні установи України здатні своєчасно та в повному обсязі розраховуватися за своїми зобов'язаннями, що впливають із торговельних, кредитних або інших операцій грошового характеру. Загалом зменшується частка ризику, що її беруть на себе кредитори та вкладники банків. Можуть виникати сумніви щодо здатності банків покривати збитки, пов'язані з недіючими кредитами за кошт капіталу.

Якість кредитного портфеля депозитних установ України є низькою, оскільки більше половини сукупних валових кредитів і позик в ньому є неробочими. Переважна частка у валових кредитах належить кредитам резидентів (більше ніж 90 % у 2017 р.), а саме – кредитам нефінансових корпорацій (більше ніж 70 % у 2017 р.). Ефективність

використання активів і капіталу депозитними установами України є низькою. Більше половини валового доходу українських депозитних установ сформовано за кошт процентної маржі. На 1 грн валового доходу депозитних установ України припадає 76,14 к. непроцентних витрат у 2017 р.

Можна відзначити високу ліквідність активів депозитних установ. Загалом депозитні установи України без проблем можуть задовольняти вимоги на короткострокове зняття коштів. Операції з купівлі-продажу іноземних валют і банківських металів можуть значно впливати на стабільність валютного ринку.

За підсумками аналізу значень рекомендованих показників фінансової стійкості для депозитних установ України за період із 2013–2017 рр., можна зробити висновок, що більше ніж 10 % активів депозитних установ фінансуються за кошт інших джерел, окрім власних, а ступінь достатності їхнього капіталу зменшується. В Україні наявна висока концентрація кредитного ризику. Переважно депозитними установами кредитується внутрішня економіка, зовнішнє кредитування в Україні майже не розвинене.

Рівень ризику позицій депозитних установ для похідних інструментів в активах щодо капіталу невпинно зростає, а рівень ризику позицій депозитних установ для похідних інструментів у зобов'язаннях до капіталу є незначним і знижується. Частка доходу від торговельних операцій у валовому доході депозитних установ незначно збільшується. Частка витрат на персонал у загальній сумі непроцентних витратах сягає більше третини.

Різниця між середньозваженими довідковими ставками за кредитами і депозитами становить 6,81 % у 2017 р. Спред між максимальною і мінімальною міжбанківськими ставками становить 2450 Б.п. у 2017 р. В Україні на 1 грн кредитів і позик припадає 84,59 коп. депозитів клієнтів у 2017 р. Більше

половини сукупних зобов'язань депозитних установ України є валютними, тобто валютне фінансування є доволі значним.

За результатами аналізу значень показників фінансової стійкості для інших секторів України за період із 2013–2017 рр. можна констатувати невисоку значущість інших фінансових корпорацій у внутрішній фінансовій системі порівняно з депозитними. Значущість інших фінансових корпорацій, порівняно з розмірами економіки загалом, зменшилась.

Боргове навантаження на 1 грн власного капіталу нефінансових корпорацій зменшується. Наявна позитивна динаміка щодо ефективності використання власного капіталу нефінансовими корпораціями. Існує ризик того, що нефінансові корпорації можуть виявитися не в змозі відповідати за своїми зобов'язаннями. Схильність нефінансових корпорацій до валютного ризику є невисокою. Борг домашніх господарств щодо ВВП зменшується, проте потенціал домогосподарств щодо покриття боргу є низьким.

Зважаючи на вузькі спреди можна констатувати гарний рівень ліквідності, а також ефективності ринку цінних паперів і валютного ринку. Інтенсивність операцій купівлі-продажу цінних паперів є низькою. Ціни на нерухомість у 2016 р. зросли на 2,01 п.п. щодо попереднього року, а у 2017 р. відбулося зростання на 4,7 п.п. відносно попереднього. Частка кредитів і позик на житлову нерухомість у загальній сумі кредитів і позик є незначною.

### **6.3 Підвищення фінансової стійкості галузі освіти об'єднаних територіальних громад у процесі бюджетної децентралізації**

Останніми роками дуже швидко відбувається процес реформи бюджетної децентралізації в рамках якого в галузі освіти з'явилися нові джерела фінансування. Крім державного фінансування в об'єднаних територіальних громад з'явилися повноваження самостійно отримувати та



накопичувати фінансові ресурси і формувати місцеві бюджети. Це все сприяло, в свою чергу, до підвищення фінансової стійкості держави.

В економічній діяльності під фінансовою стійкістю мається на увазі процес комплексної взаємодії механізмів для збереження рівноваги та цілісності держави в умовах впливу різних факторів і можливість держави забезпечувати належний рівень фінансування її галузей.

У процесі реформи бюджет країни зазнав істотних змін завдяки перерозподілу фінансових потоків в основних державних галузях. Галузь освіти в об'єднаних територіальних громадах отримала можливість формувати місцеві бюджети самостійно, планувати та перерозподіляти кошти саме туди де вони потрібні. Але, незважаючи на нові ресурси, громади все ж таки не втратили фінансування та підтримку держави. Отримуючи фінансування з різних джерел, об'єднані територіальні громади підвищили свою фінансову стійкість.

На сьогодні, розвиток сучасної освіти є незбалансованим і нерівномірним на всій території держави, що зменшує можливості для задоволення потреб населення, особливо для малозабезпечених груп.

Одним із наявних факторів є нерівномірне співвідношення попиту і пропозиції на ринку послуг у галузі освіти, повсюдне зменшення кількості освітніх об'єктів і невідповідні професійні якості педагогічних кадрів, погіршення якості послуг, на це все впливає недофінансування діяльності в цій сфері.

Передання освітніх об'єктів на місцевий рівень, тобто в розпорядження об'єднаних територіальних громад без потрібної організаційної, фінансової підтримки та відповідних інвестицій із боку бізнесу і держави призводить до неоднозначних наслідків і потребує серйозного покращання механізму фінансування освітньої галузі, що має велику вагу в сучасних умовах децентралізації.

Фінансування освітньої галузі, а також надання освітніх послуг населенню може здійснюватися за повної або часткової участі держави, характер якої визначається залученням приватного сектору до надання соціально важливих послуг з урахуванням можливостей фінансування з бюджету. Ефективним методом залучення приватного капіталу у сферу надання послуг в освітній галузі є партнерство між державою та приватним сектором, що зумовлює необхідність ринкового реформування освітньої галузі.

Окрім особливих показників, що характеризують стан і розвиток освітньої галузі, її також можна розглядати з територіального боку. Багато освітніх об'єктів належать до муніципальної власності, управління ними забезпечують місцеві органи влади, тому основні та першочергові проблеми утримання та функціонування освітніх закладів пов'язані зі стійким дефіцитом їхнього фінансового забезпечення на місцевому рівні.

Важливими обмежувальними факторами розвитку освітньої галузі є високий рівень зношеності основних фондів і неналежний технічний стан допоміжних об'єктів і комунальних комунікацій; неоднозначність відносин власності на об'єкти освітньої галузі; неможливість підготувати новітні інвестиційні та інноваційні проекти. Недостатність та обмеженість професійних кадрів на ринку праці в окремих об'єднаних територіальних громадах, міграція професійних працівників до інших країн, різнопланові та необдумані дії органів місцевої влади посилюють негативний і жахливий вплив цих факторів.

Одне з основних фінансувань для розвитку та функціонування освітньої галузі місцеві бюджети отримують завдяки перерозподілу з державного бюджету. Якщо звернути увагу, що в нашій країні існує хронічний дефіцит бюджету, який призводить до недостатнього фінансового забезпечення всієї соціальної сфери і, зокрема освітньої галузі.

Головним фактором розвитку освітньої галузі в регіонах нашої країни є довгострокова бюджетна стратегія держави та здатність місцевих органів влади запроваджувати новітню стратегію розвитку у власному регіоні, беручи до уваги створення сприятливих умов для розвитку освітньої галузі, залучення інвестицій із боку бізнесу, стимулювання різнопланової освітньої діяльності, спрямованої на стабілізацію та розвиток освітньої галузі в регіонах.

Всі ці чинники призводять до нагальної необхідності зміни механізму фінансування освітньої галузі, що має налаштувати її функціонування і розвиток за допомогою ефективного управління та розподілу фінансових ресурсів.

Беручи до уваги «Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020», основними напрямками діяльності у сфері децентралізації є зміна централізованої моделі управління в державі, створення сприятливих умов для місцевого самоврядування та вироблення робочої системи територіальної організації влади в Україні, виконання в повному обсязі положень Європейської хартії місцевого самоврядування, принципів субсидіарності, розповсюдженості і фінансової самодостатності місцевого самоврядування через створення системи об'єднаних територіальних громад [267].

В Україні процес децентралізації було розпочато 1 квітня 2014 року з ухваленням Концепції реформи місцевого самоврядування та територіальної організації влади (розпорядження КМУ № 333-р – далі Концепція) та затверджено План заходів із її виконання. Згідно з цим планом внесено зміни до Бюджетного та Податкового кодексів України, завдяки чому було здійснено перший етап бюджетної децентралізації. Завдяки змінам до Бюджетного кодексу (Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо реформи міжбюджетних відносин // Верховна Рада України від 28.12.2014 № 79-VIII) відбулося стимулювання громад до об'єднання, покращання їхньої фінансової

спроможності та перехід бюджетів об'єднаних громад на прямі міжбюджетні відносини з державним бюджетом. У об'єднаних територіальних громад з'явилися такі повноваження та ресурси, як і в міст обласного значення. Отже, об'єднання територіальних громад поклало початок переходу місцевого самоврядування на новий рівень. Також Урядом України було ухвалено закони України «Про засади державної регіональної політики» (№ 156 VIII від 05.02.2015) та «Про добровільне об'єднання територіальних громад» (№ 157 VIII від 05.02.2015), а для їхнього виконання затверджено Методику формування спроможних територіальних громад (постанова КМУ № 214 від 08.04.2015 – далі Методика). Ці законодавчі акти визначили, як повинен проходити процес об'єднання громад, щоб вони стали відносно автономними та спроможними.

Отже, основною метою процесу створення об'єднаних спроможних територіальних громад є достатнє фінансування їхньої діяльності, тобто отримання власних прав і завдань та фінансових ресурсів на виконання цих завдань. Тобто згідно з Методикою «спроможна територіальна громада – це територіальні громади сіл (селищ, міст), які в результаті добровільного об'єднання здатні самостійно або через відповідні органи місцевого самоврядування забезпечити належний рівень надання послуг, зокрема у сфері освіти, культури, охорони здоров'я, соціального захисту, житлово-комунального господарства, з урахуванням кадрових ресурсів, фінансового забезпечення та розвитку інфраструктури відповідної адміністративно-територіальної одиниці [197]. Важливим напрямком реформи місцевого самоврядування стало, насамперед самостійне розв'язання важливих питань місцевого значення, за коштів власних ресурсів. Йдеться про наділення територіальних громад більшими повноваженнями та ресурсами, а ще про накопичення їхніх особистих внутрішніх резервів. До основних ресурсів місцевої ради належить 60 % податку на

доходи громадян. З додаткових ресурсів до місцевих рад надходить земельний податок зі своїх територій, ради визначають величину цього податку самостійно. І тепер в порядкування до кожної ради будуть передаватися землі конкретної новоствореної об'єднаної територіальної громади, зокрема і поблизу населених пунктів. Впроваджується новий місцевий податок на нерухоме майно, який вже давно сплачується в країнах зі спроможним місцевим самоврядуванням. Розмір цього податку кожна місцева рада також ухвалює самостійно. Ще до бюджету громади надходить 5 % від продажу пального на АЗС, підакцизних товарів (таких як алкоголь і тютюн); 25 % екологічного податку; у повному обсязі плата за користування природними ресурсами та надрами місцевого значення; податок на прибуток підприємств; державне мито; плата за отримання адміністративних послуг та адміністративний збір за державну реєстрацію. Крім того, за бюджетами місцевого самоврядування залишаються закріплені місцеві податки і збори.

На думку Урядового порталу, «Об'єднані територіальні громади мають прямі міжбюджетні відносини з державним бюджетом, а для виконання делегованих державою повноважень їм надаються відповідні трансферти (а саме дотації та субвенції які забезпечують всебічний розвиток громад). Законодавчі зміни також надали право органам місцевого самоврядування затверджувати місцеві бюджети не залежно від дати ухвалення закону про Державний бюджет.

Такі покращання вже дали перші помітні результати. Власні доходи місцевих бюджетів із 2014 до 2018 року збільшилися на близько 200 млрд грн (з 68,6 млрд грн до 267 млрд грн). Це – реальний інструмент впливу на досягнення результату та відповідальність за довіру громад» [272].

Таблиця 6.11 – Динаміка формування об'єднаних територіальних громад, за даними Мінрегіону

№ пор.	Область	2017 рік		2018 рік		Всього кількість ОТГ за 2017–2018 рр.
		Кількість ОТГ	Кількість ОТГ, що в ЦВК	Кількість ОТГ	Кількість ОТГ, що в ЦВК	
1	Вінницька	13	0	1	5	14
2	Волинська	25	0	10	1	35
3	Дніпропетровська	22	1	4	0	26
4	Донецька	3	5	1	6	4
5	Житомирська	13	1	6	3	19
6	Закарпатська	3	0	0	0	3
7	Запорізька	20	6	7	8	27
8	Івано-Франківська	12	1	6	0	18
9	Київська	7	3	4	1	11
10	Кіровоградська	8	2	7	1	15
11	Луганська	5	3	1	13	6
12	Львівська	13	0	5	0	18
13	Миколаївська	9	1	0	12	9
14	Одеська	14	1	3	3	17
15	Полтавська	21	4	5	1	26
16	Рівненська	7	1	6	2	13
17	Сумська	14	1	1	4	15
18	Тернопільська	4	1	7	0	11
19	Харківська	8	0	4	0	12
20	Херсонська	14	1	1	3	15
21	Хмельницька	13	1	5	0	18
22	Черкаська	20	0	27	1	47
23	Чернівецька	10	1	6	0	16
24	Чернігівська	21	0	0	5	21
25	<b>ВСЬОГО:</b>	<b>299</b>	<b>34</b>	<b>117</b>	<b>69</b>	<b>416</b>

*Джерело:* складено авторами на основі даних [202].

На думку Я. Казюк, В. Венцель, І. Герасимчук, «Аналіз виконання доходів місцевих бюджетів за 2018 р. показав, що виконання реформи міжбюджетних відносин дав гарні результати. За 2018 рік надходження власних доходів до загального фонду місцевих бюджетів України (доходи без урахування міжбюджетних трансфертів) становили 234,1 млрд грн, що на 41,4 млрд грн, або на 21,5 %, більше, порівнюючи з 2017 роком. З початку бюджетної децентралізації доходи місцевих бюджетів стрімко зростають: якщо у 2014 році їхній обсяг становив 68,6 млрд грн, то за п'ять років очікується, що зростуть майже в 4 рази та за підсумками 2019 року становитимуть 267 млрд грн. У 2018 році порівняно з 2017 власні доходи загального фонду в розрахунку на одного жителя виросли на 21,5 % і становили 6032,9 гривень. Обсяг надходжень податку на доходи фізичних осіб у розрахунку на одного жителя зріс на 25,5 % і становив 3557,9 грн, місцеві податки і збори на одного жителя зросли на 16,1 % і становлять 1570,6 гривень. У власних доходах загального фонду місцевих бюджетів найбільшу частку становлять надходження від сплати податку на доходи фізичних осіб – 138,1 млрд грн, або 59 % від загальної суми власних доходів місцевих бюджетів. Порівняно з 2017 роком надходження ПДФО загалом в Україні зросли на 27,5 млрд грн, або на 24,9%. Держава також збільшила обсяги надання бюджетної підтримки місцевим органам влади на розвиток громад і розбудову інфраструктури. Так, якщо у 2014 році було передбачено регіонам із державного бюджету на підтримку соціально-економічного розвитку лише 0,5 млрд грн, то в 2018 році обсяг коштів на реалізацію інфраструктурних проєктів становив 19,37 млрд грн, а на 2019 рік передбачено 20,75 млрд грн, що у 41,5 рази більше, ніж було у 2014 році» (Я. Казюк та ін. «Фінансова децентралізація: експерти розповіли про результати 2018 року та перспективи 2019 року).

У Бюджетному кодексі України за принципом субсидіарності зазначено чітке розділення видатків між різними видами місцевих бюджетів з урахуванням повноти надання гарантованих державою послуг і наближення їх до споживача. У статті 89 Кодексу зазначений перелік основних повноважень, що закріплюються за бюджетами місцевого самоврядування базового рівня (міст обласного значення, бюджетами об'єднаних територіальних громад і районними бюджетами) [117].

Фінансування освітньої галузі відбувається з бюджетів різного підпорядкування – державного бюджету, бюджетів міст обласного значення, районних бюджетів, бюджетів об'єднаних територіальних громад.

До освітньої галузі належать такі заклади: дошкільної; загальної середньої; соціально-реабілітаційних освітніх закладів; освітніх і наукових програм, що фінансуються з державного бюджету; вищої освіти (навчання та підвищення кваліфікації педагогічних працівників у вищих навчальних закладах); позашкільної освіти.

Надання якісних освітніх послуг є одним із пріоритетних завдань об'єднаних територіальних громад. Найбільшу частину видатків місцевих бюджетів об'єднаних територіальних громад становлять видатки на освіту, і це приблизно половина у структурі місцевих бюджетів (у деяких громадах цей показник сягає 75 %). У більшості громад освіта надається приблизно 30 % населення громади (діти, їхні батьки, педагогічні працівники та обслуговуючий персонал), функціонування освітньої мережі забезпечує постійною роботою до 25 % працездатного населення громад.



Таблиця 6.12 – Динаміка державної підтримки на розвиток громад і розбудову інфраструктури, за даними Мінрегіону

Напрями державного фінансування на розвиток територіальних громад	Обсяг державного фінансування на розвиток територіальних громад у 2017 році		Обсяг державного фінансування на розвиток територіальних громад у 2018 році		Приріст, млрд грн
	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %	
Субвенція на соціально-економічний розвиток	6,20	38,46	5,00	25,81	-1,20
Державний фонд регіонального розвитку	3,50	21,71	6,00	30,98	2,50
Субвенція на інфраструктуру ОТГ	1,50	9,31	1,90	9,81	0,40
Кошти на будівництво спортивних об'єктів	0,27	1,67	0,37	1,91	0,10
Субвенція на розвиток медицини в сільській місцевості	4,00	24,81	5,00	25,81	1,00
Кошти на підтримку секторальної регіональної політики	0,65	4,03	1,10	5,68	0,45
<b>Всього</b>	<b>16,12</b>	<b>100,00</b>	<b>19,37</b>	<b>100,00</b>	<b>3,25</b>

*Джерело:* складено авторами на основі даних [202].

З 2015 року освітня галузь фінансується місцевою владою за коштів цільової освітньої субвенції, яка надходить від головного розпорядника коштів – Міністерства освіти і науки України. У 2018 р. запроваджений новий механізм розподілу освітньої субвенції між місцевими бюджетами. Він здійснюватиметься за новою формулою, що враховуватиме нормативну наповнюваність класів (а не фактичну, як було раніше), що покращить процес проведення оптимізації мережі загальноосвітніх навчальних закладів (Г. Маркович «Формування місцевих бюджетів на 2018 рік: обсяги міжбюджетних трансфертів. Частина III»).

Починаючи з 2017 р. освітня субвенція забезпечує лише виплату заробітної плати педагогічного персоналу, а всі інші витрати з утримання закладів освіти виплачуються за коштів додаткової дотації. З переходом фінансування усіх видатків із місцевих бюджетів на загальноосвітні заклади (крім видатків на оплату праці педагогічних працівників) і з'явилася потреба в цій додатковій дотації.

Додаткова дотація забезпечує додаткові потреби з утримання закладів освіти тільки на дві третини. Постійне зростання заробітної плати педагогічного та обслуговуючого персоналу освітніх закладів не враховується в додатковій дотації, тому ці витрати фінансуються за коштів власних доходів громади. Така ситуація повинна простимулювати місцеву владу оптимізувати наявну освітню мережу за допомогою закриття закладів, утримання яких є фінансово неефективним і які не забезпечують надання якісних послуг.

Також одним із важливих напрямів реформи децентралізації стало впорядкування фінансування освітньої сфери та виведення її на новий рівень.

За багато років існування освітньої сфери в Україні накопичилося багато негативних факторів, що впливали всі ці роки, а саме – низький чи залишковий принцип фінансування освітньої сфери та нераціональне використання наявного

потенціалу й фінансових можливостей без урахування місцевої специфіки.

Останні роки в Україні освітня сфера, фінансуючись із бюджету різних рівнів (включно із спеціальними фондами), отримує лише 5,3 % валового внутрішнього продукту (далі – ВВП), а видатки на освіту – з Державного бюджету не перевищують 3 % ВВП. Враховуючи постійне зростання інфляції, на яку впливають кризові явища в економіці країни, реальний рівень фінансування освітньої сфери знижується зважуючи на те, що обсяги фінансування цієї сфери зростають.

Також до негативних факторів управління та фінансової спроможності громад в освітній сфері можна віднести існування низки малокомплектних шкіл і навчально-виховних комплексів, де собівартість утримання одного учня (дитини) дуже висока порівняно з іншими школами у громаді. Ці заклади не можуть повною мірою надавати якісні освітні послуги, які б задовольнили потреби мешканців та постійно знижують економічну ефективність мережі освітніх закладів громади. Тому сьогодні освітня мережа дуже потребує оптимізації та реорганізації не дуже ефективних закладів, створення базових опорних шкіл з організованим підвезенням до них учнів із малонаселених пунктів, це дасть змогу підвищити рівень надання учням якісної освіти та покращити економічну ефективність роботи навчальних закладів. На жаль, мешканці дуже скептично ставляться до укрупнення та реорганізації шкіл. Ці перспективи викликають занепокоєння в громадах, страх вчителів перед втратою робочих місць та батьків, які б не хотіли, щоб їхні діти їздили до школи далеко та опинилися в новому колективі.

Таблиця 6.13 – Динаміка створення опорних шкіл в об'єднаних територіальних громадах, за даними Мінрегіону

№ пор.	Область	2017 рік		2018 рік		Всього кількість опорних шкіл в ОТГ за 2017–2018 рр.
		Кількість опорних закладів в області	Кількість опорних закладів в ОТГ	Кількість опорних закладів в області	Кількість опорних закладів в ОТГ	
1	Вінницька	12	10	45	18	28
2	Волинська	24	14	30	19	33
3	Дніпропетровська	27	11	41	26	37
4	Донецька	8	2	18	3	5
5	Житомирська	32	18	52	33	51
6	Закарпатська	0	0	0	0	0
7	Запорізька	13	9	22	13	22
8	Івано-Франківська	6	2	9	2	4
9	Київська	34	0	40	6	6
10	Кіровоградська	66	6	69	11	17
11	Луганська	8	0	14	3	3
12	Львівська	38	3	61	17	20
13	Миколаївська	7	4	19	10	14
14	Одеська	25	7	36	11	18
15	Полтавська	22	5	46	20	25
16	Рівненська	18	8	27	13	21
17	Сумська	21	9	44	25	34
18	Тернопільська	23	13	29	19	32
19	Харківська	22	2	44	6	8
20	Херсонська	12	5	20	14	19
21	Хмельницька	15	11	20	11	22
22	Черкаська	7	1	17	5	6

Продовження таблиці 6.13

№ пор.	Область	2017 рік		2018 рік		Всього кількість опорних шкіл в ОТГ за 2017–2018 рр.
		Кількість опорних закладів в області	Кількість опорних закладів в ОТГ	Кількість опорних закладів в області	Кількість опорних закладів в ОТГ	
23	Чернівецька	7	2	13	5	7
24	Чернігівська	29	10	37	27	37
25	ВСЬОГО:	476	152	753	317	469

*Джерело:* складено авторами на основі даних [202].

Також стара влада в новому вигляді ухвалює не завжди вигідні рішення для мешканців, що так само викликає обурення та зневіру в процесі об'єднання, знижуючи довіру до самої влади в об'єднаних територіальних громадах. Незважаючи на це, процес оптимізації повільно рухається вперед завдяки планомірним заходам. Отже, владі потрібно пояснювати мешканцям, які позитивні зміни має в собі освітня реформа та знаходити варіанти нових робочих місць для персоналу тих шкіл, що реорганізують або скорочують.

Окрім оптимізації мережі, існують ще проблеми, пов'язані з тим, що багато освітніх об'єктів залишилися ще з радянських часів і тому потребують капітальних і поточних ремонтів, покращання матеріально-технічного забезпечення навчального процесу (оновлення та доукомплектування комп'ютерною та оргтехнікою, мультимедійними та інтерактивними засобами), заходів із благоустрою територій навколо шкіл тощо. Розв'язання цих проблем є обов'язком самої громади і потребує значних фінансових ресурсів. Однак об'єднання територіальних громад дозволило залучати кошти

державної субвенції на розвиток інфраструктури, значна частина якої спрямовується на ремонти та покращання матеріально-технічного стану об'єктів освіти (реконструкція дахів у школах, систем опалення, заміна віконних блоків тощо).

Отже, можна констатувати, що реформа місцевого самоврядування насамперед на законодавчому рівні, посприяла фінансовій децентралізації. Це дало можливість зробити перерозподіл фінансування за основними галузями держави. Оскільки галузь освіти в об'єднаних територіальних громадах фінансується не тільки з державного бюджету, а й з місцевого, то завдяки цьому, зменшивши в державному бюджеті частку фінансування на галузь освіти, держава збільшила фінансову безпеку. А в об'єднаних територіальних громадах це дало змогу сформувавши план подальшого стабільного розвитку.

У процесі реформи відбулися зміни і в Бюджетному кодексі, це посприяло змінам у структурі розподілу державних фінансів. Також держава збільшила фінансування з бюджету місцевим органам влади на розвиток інфраструктури в громадах. Ця підтримка містить у собі субвенцію на соціально-економічний розвиток, кошти ДФРР, субвенцію на інфраструктуру об'єднаних територіальних громад, кошти на підтримку секторальної регіональної політики ЄС.

З 2015 року освітня галузь фінансується місцевою владою за коштом цільової освітньої субвенції, яка надходить від головного розпорядника коштів – Міністерства освіти і науки України. Починаючи з 2017 р. освітня субвенція забезпечує лише виплату заробітної плати педагогічного персоналу, а всі інші витрати з утримання закладів освіти виплачуються за коштом додаткової дотації, яка забезпечує додаткові потреби з утримання закладів освіти тільки на дві третини. Постійне зростання заробітної плати педагогічного та обслуговуючого персоналу освітніх закладів не

враховується в додатковій дотації, тому ці витрати фінансуються за кошт власних доходів громади, які формуються за допомогою місцевих податкових надходжень.

Одним із пріоритетних завдань об'єднаних територіальних громад є надання якісних освітніх послуг. Найбільшу частину видатків місцевих бюджетів об'єднаних територіальних громад становлять видатки на освіту, і це приблизно половина у структурі місцевих бюджетів. Фінансування йде на різнорівневу освіту: дошкільну; загальну середню; реабілітаційні освітні заклади; освітні заклади соціальної допомоги; інші державні навчальні програми; вищу (підготовка науково-педагогічних кадрів у вищих навчальних закладах I–IV рівнів акредитації державної та комунальної власності); позашкільну освіту.

Реформа децентралізації сприяє покращанню якості життя для мешканців громад, створенню реальних умов для всебічного розвитку територій і людських ресурсів, формування нових принципів дієвого місцевого самоврядування. Завдяки новим повноваженням у накопичуванні та використанні власних фінансових ресурсів об'єднані територіальні громади підвищили свою фінансову стійкість.

#### **6.4 Фіскальна ефективність податкової системи як інструмент управління бюджетною безпекою України**

Система податкових пільг, спрямованих на стимулювання інвестиційної діяльності реального сектору економіки, – частина податкової політики держави. Управління фінансовими потоками організацій, що формуються внаслідок надання податкових пільг, вимагає чіткого усвідомлення проблемних зон сучасної системи податкового стимулювання. Пільгове оподаткування відіграє роль додаткових інвестицій держави в пріоритетні напрямки розвитку економіки, створюючи рівні економічні умови для різних суб'єктів господарювання.

У сучасних умовах економічного розвитку України ефективність механізму управління бюджетною безпекою держави ґрунтується на можливості реалізації фіскальної та регулюючої функцій.

Недостатня фіскальна ефективність всієї податкової системи загалом і її основних бюджетоутворювальних податків зокрема призводить до недофінансування видатків держави, зростання дефіциту бюджету і, як наслідок, відбивається на макроекономічній стабільності країни. Це пояснюється тим фактом, що податкові надходження становлять значну частину в доходах Зведеного бюджету України. А саме, як видно з таблиці 6.14 за період 2009–2018 рр. питома вага податкових надходжень у структурі доходів Зведеного бюджету України коливалася в межах від 73,1 % у 2008 році до 80,6 % у 2018 році.

Таблиця 6.14 – Зміна питомої ваги податкових надходжень у доходах Зведеного бюджету України за період 2009–2018 рр.

Рік	Питома вага податкових надходжень у доходах Зведеного бюджету, %					
	Усього податкових надходжень	Податок на прибуток	Податок на прибуток фізичних осіб	Податок на додану вартість	Акцизний податок	Інші податки і збори
2009	73,1	17,5	12,9	25,2	5,9	11,6
2010	73,2	15,2	13,3	29,3	5,0	10,4
2011	73,3	15,6	15,8	27,0	4,8	10,1
2012	76,3	16,1	15,4	30,9	4,3	9,6
2013	76,2	12,1	16,3	31,0	7,9	8,9
2014	74,5	12,8	16,2	27,4	9,0	9,1
2015	84,0	13,8	15,1	32,6	8,5	14,0



Продовження таблиці 6.14

Рік	Питома вага податкових надходжень у доходах Зведеного бюджету, %					
	Усього податкових надходжень	Податок на прибуток	Податок на прибуток фізичних осіб	Податок на додану вартість	Акцизний податок	Інші податки і збори
2016	80,9	12,5	15,3	31,2	8,6	13,3
2017	79,9	12,4	16,3	29,0	8,2	14,0
2018	80,6	8,8	15,9	30,5	9,9	15,5

*Джерело:* Офіційний сайт Державної казначейської служби України (2019).

Під фіскальною ефективністю податкової системи мається на увазі «...її здатність генерувати економічні ефекти, які полягають в забезпеченні належних (за обсягом) і своєчасних (у встановлені терміни) надходжень податкових платежів за допустимих витрат на підтримку процесу адміністрування...» [147, с. 13].

Одним із показників, що характеризують фіскальну ефективність податкової системи, є коефіцієнт виконання запланованих податкових надходжень у Зведеному бюджеті України, який розраховується як співвідношення планових і фактичних податкових надходжень Зведеного бюджету України.

Значення цього коефіцієнта повинно дорівнювати одиниці. Велике ж відхилення такого коефіцієнта від нормативно встановленого значення може свідчити про погане адміністрування податків фіскальними органами. Якщо ж коефіцієнт менше ніж одиниця, то податкова система визнається фіскально неефективною за цим показником.

Для більш наочного відображення виконання запланованих податкових надходжень була розрахована

ступінь виконання плану з податкових надходжень Зведеного бюджету у відсотках (рис. 6.2).

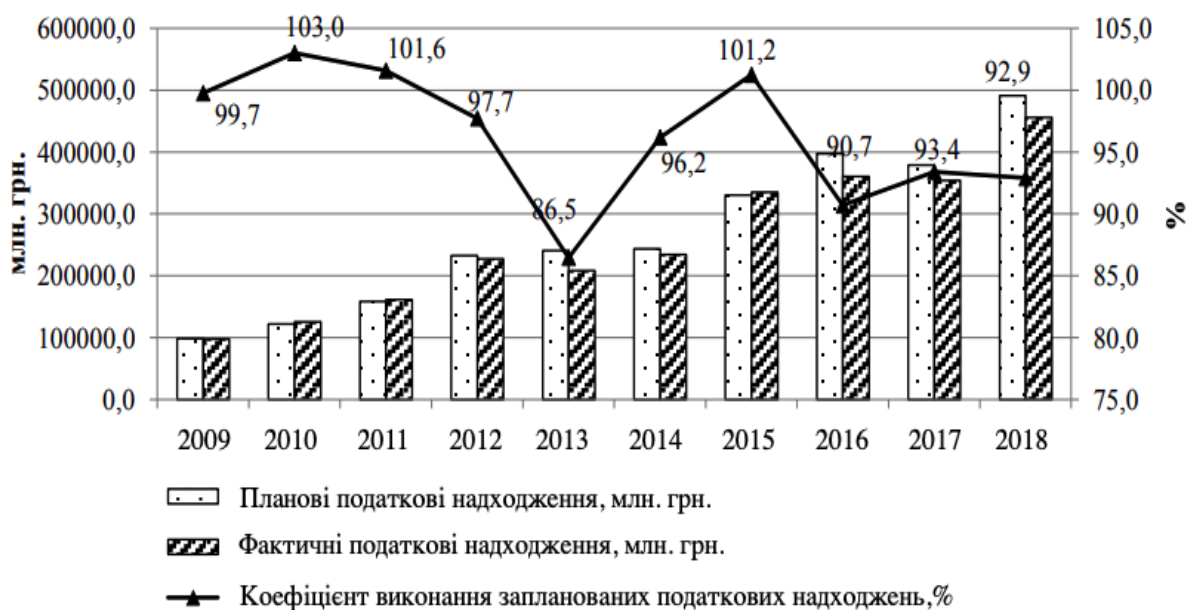


Рисунок 6.2 – Динаміка коефіцієнту виконання запланованих податкових надходжень

у Зведеному бюджеті України за період 2009–2018 рр.

*Джерело:* офіційний сайт Державної казначейської служби України (2019).

Як видно з рисунку 6.2, за період 2009–2018 рр. план із податкових надходжень до Зведеного бюджету було виконано лише у 2010, 2011 та 2015 роках, що свідчить про неефективність податкової системи за цим показником за інші роки. Це пов'язано, передусім, із неправильно закладеними плановими макроекономічними показниками за умови податкового планування і погіршення загальної економічної ситуації в країні, що спричинило невиконання планових показників за основними бюджетоутворювальними податками за низку років (табл. 6.15 та 6.16).

Зокрема це відбилося на невиконанні загального плану надходження доходів Зведеного бюджету за всіма роками, окрім 2010, 2011 та 2015 років.

Іншим показником, що характеризує фіскальну ефективність податкової системи є коефіцієнт окупності податкових надходжень ( $K_o$ ), який розраховується як відношення отриманого фіскального результату (податкових надходжень) до витрат, пов'язаних із його отриманням (формула 6.1)

$$K_o = \frac{НП}{P_a}, \quad (6.1)$$

де НП – обсяг податкових надходжень Зведеного бюджету;

$P_a$  – витрати на адміністрування податків фіскальними органами.

Отже, коефіцієнт окупності податків безпосередньо залежить від суми податкових надходжень і має зворотну залежність від витрат на адміністрування. Цей коефіцієнт показує, який обсяг податкових надходжень отримує держава з одиниці витрачених нею грошових ресурсів.

Еталонне значення цього коефіцієнта 60–80 [242, с. 13].

Таблиця 6.15 – Виконання Зведеного бюджету України за доходами за період 2009–2018 рр.

Рік	Доходи Зведеного бюджету			Податкові надходження			Податок на прибуток підприємства		
	План, млн грн	Факт, млн грн	%	План, млн грн	Факт, млн грн	%	План, млн грн	Факт, млн грн	%
2009	135 784,0	134 183,2	98,8	983 11,6	98065,2	99,7	22 428,3	23 464,0	104,6
2010	168 974,8	171 811,5	101,7	122 090,2	125 743,1	103,0	26 328,4	26 172,0	99,4
2011	217 587,3	219 936,5	101,1	158 770,8	161 264,2	101,6	29 328,4	34 407,2	117,3
2012	306 272,7	297 893,0	97,3	232 475,2	227 164,8	97,7	29 006,6	47 856,8	165,0
2013	324 696,5	272 967,0	84,1	240 648,9	208 073,2	86,5	42 717,5	33 048,0	77,4
2014	325 412,7	314 506,3	96,6	243 748,9	234 447,7	96,2	40 566,0	40 359,1	99,5
2015	396 095,9	398 553,6	100,6	330 618,0	334 691,9	101,2	47 937,2	55 097,0	114,9
2016	479 019,9	445 525,3	93,0	397 504,3	360 567,2	90,7	58 633,0	55 793,0	95,2
2017	470 652,4	442 788,7	94,1	378 995,7	353 968,1	93,4	58 449,4	54 993,8	94,1
2018	490 857,6	456 067,3	92,9	387 169,1	367 511,9	94,9	40 606,9	40 201,5	99,0

Джерело: офіційний сайт Державної казначейської служби України (2019).

Таблиця 6.16 – Виконання Зведеного бюджету України за доходами за період 2009–2018 рр.

Рік	Податок на прибуток фізичних осіб			Податок на додану вартість			Акцизний податок		
	План, млн грн	Факт, млн грн	%	План, млн грн	Факт, млн грн	%	План, млн грн	Факт, млн грн	%
2009	17 274,1	17 325,2	100,3	33 450,9	33 803,8	101,1	84 59,2	7 945,4	93,9
2010	22 399,0	22 791,1	101,8	44 969,8	50 396,7	112,1	10 537,5	8 608,1	81,7
2011	33 365,6	34 782,1	104,2	65 122,5	59 382,8	91,2	10 402,4	10 567,8	101,6
2012	47 724,3	45 895,8	96,2	99 292,7	92 082,6	92,7	13 801,3	12 783,1	92,6
2013	46 091,9	44 485,3	96,5	97 643,0	84 596,7	86,6	23 953,8	21 624,5	90,3
2014	52 266,2	51 029,3	97,6	90 692,5	86 315,9	95,2	30 405,0	28 316,1	93,1
2015	61 172,4	60 224,5	98,5	128 457,5	130 093,8	101,3	37 590,8	33 919,2	90,2
2016	70 204,3	68 092,4	97,0	164 125,6	138 826,8	84,6	42 870,1	38 428,8	89,6
2017	78 168,1	72 151,1	92,3	135 679,8	128 269,3	94,5	42 069,2	36 668,1	87,2
2018	80 844,2	72 668,2	89,9	142 958,7	139 024,3	97,2	46 191,2	45 099,6	97,6

Джерело: офіційний сайт Державної казначейської служби України (2019).

Як витрати на адміністрування податків для розрахунку коефіцієнта окупності використано значення статей видатків Зведеного бюджету на утримання митних і податкових органів (з 2017 року – на утримання фіскальних органів загалом).

Варто зазначити, що значення даного коефіцієнта залежить від фіскального потенціалу країни загалом з урахуванням чинних у конкретних період соціально-економічних, політичних і історичних умов, а також від ефективності адміністрування податків фіскальними органами.

У таблиці 6.17 подано розрахунок коефіцієнта окупності податків в Україні за період 2009–2018 рр. Потрібно зазначити, що загальні витрати на утримання фіскальних органів за аналізований період було збільшено на 2 238,3 млн грн, або на 69,3 %. Податкові надходження збільшилися на 269 446,7 млн грн, або в 2,7 раза.

Таблиця 6.17 – Розрахунок коефіцієнта окупності податків в Україні за період 2009–2018 рр.

<b>Рік</b>	<b>Податкові надходження, млн грн</b>	<b>Витрати на утримання митних органів, млн грн</b>	<b>Витрати на утримання податкової адміністрації, млн грн</b>	<b>Загальні витрати на утримання фіскальних органів, млн грн</b>	<b>Коефіцієнт окупності податків</b>
2009	98 065,2	860,3	2 369,1	3 229,4	30,4
2010	125 743,1	1 200,9	3 055,7	4 256,6	29,5
2011	161 264,2	1 302,0	3 505,6	4 807,6	33,5
2012	227 164,8	1 606,3	4 666,1	6 272,4	36,2
2013	208 073,2	1 597,6	4 107,9	5 705,5	36,5

Продовження таблиці 6.17

Рік	Податкові надходження, млн грн	Витрати на утримання митних органів, млн грн	Витрати на утримання податкової адміністрації, млн грн	Загальні витрати на утримання фіскальних органів, млн грн	Коефіцієнт окупності податків
2014	234 447,7	1 508,5	4 699,3	6 207,8	37,8
2015	334 691,9	1 472,0	4 534,1	6 006,1	55,7
2016	360 567,2	1 293,7	4 423,8	5 717,5	63,1
2017	353 968,1	–	–	5 976,1	59,2
2018	367 511,9	–	–	5 467,7	67,2

Джерело: офіційний сайт Державної казначейської служби України (2019).

До того ж, як видно на рисунку 6.3, коефіцієнт окупності податків в Україні за період 2009–2018 рр. досягав свого еталонного значення лише у 2016 і 2018 роках.

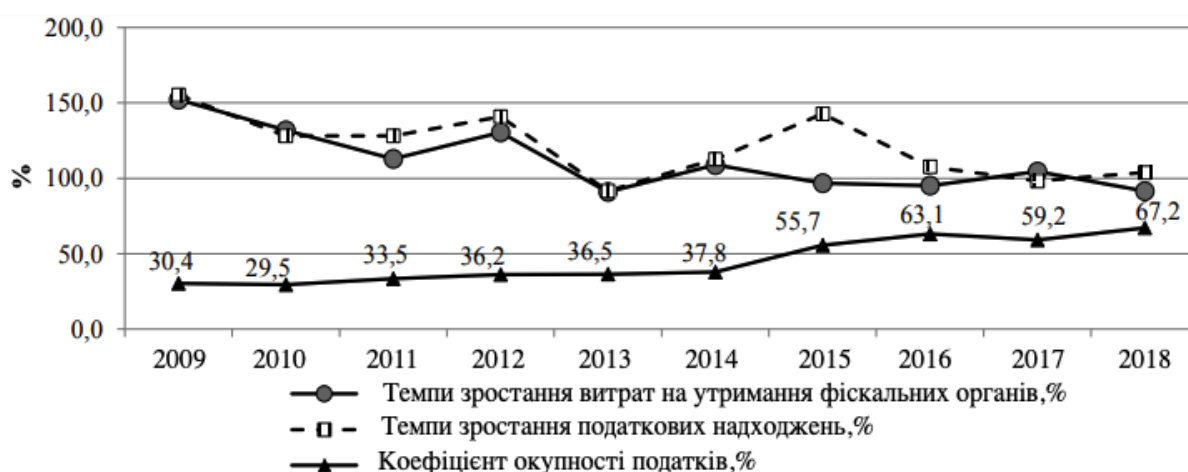


Рисунок 6.3 – Динаміка коефіцієнта окупності податків в Україні за період 2009–2018 рр.

Джерело: офіційний сайт Державної казначейської служби України (2019).

Крім того, необхідно зазначити значне збільшення коефіцієнта окупності податків у 2015 році, а саме – на 17,9% порівняно з 2014 роком, що пов'язано з істотним збільшенням податкових надходжень Зведеного бюджету в разі скорочення витрат на утримання фіскальних органів.

Це свідчить про підвищення ефективності адміністрування податків у межах ухваленого Податкового кодексу (зміни щодо термінів і видів податкових перевірок, запровадження податкових консультацій замість податкових роз'яснень; введення обов'язкового ведення звітності для великих і середніх підприємств в електронному вигляді і інші зміни в системі адміністрування податків).

Ще одним показником, який можна використовувати під час оцінювання фіскальної ефективності податкової системи, є коефіцієнт еластичності податків, оскільки він дає характеристику динаміки податкових надходжень залежно від зміни податкового потенціалу.

Коефіцієнт еластичності податків ( $K_e$ ) показує відносну зміну податкових надходжень порівняно з відсотковою зміною бази (за незмінності податкової системи) [242, с. 15] і розраховується за формулою (6.2)

$$K_e = \frac{\Delta \text{НП} / \text{НПБ}}{\Delta \text{ЕП} / \text{ЕПб}}, \quad (6.2)$$

де НПБ – базовий (початковий) рівень податкових надходжень;

$\Delta \text{НП}$  – зміна податкових надходжень;

ЕПб – початковий рівень економічного показника, взятого за базу оподаткування (ВВП, валової доданої вартості, національного доходу та ін.);

$\Delta \text{ЕП}$  – приріст економічного показника.

Для розрахунку цього коефіцієнта базою оподаткування будемо вважати обсяги ВВП.



Отже, коефіцієнт еластичності визначає, на скільки відсотків змінилися податкові надходження за умови зміни обсягу ВВП на 1 %.

Якщо коефіцієнт еластичності податків більше ніж одиниця, то податкова система вважається еластичною, оскільки податкові надходження збільшуються швидшими темпами порівняно зі зростанням ВВП.

Динаміку коефіцієнта еластичності податків в Україні за період 2009–2018 рр. подано на рисунку 6.4.



Рисунок 6.4 – Динаміка коефіцієнта еластичності податків в Україні за період 2009–2018 рр.

*Джерело:* офіційний сайт Державної казначейської служби України (2019), Офіційний сайт Державного комітету статистики України (2019).

Як видно з рис. 6.4, за весь аналізований період лише в 2011, 2014, 2017 і 2018 роках коефіцієнт еластичності був менше ніж одиниця (особливо потрібно відзначити 2017 рік, коли в разі збільшення ВВП відбулося зменшення податкових надходжень порівняно з попереднім роком, що призвело до від’ємного значення коефіцієнта еластичності податків).

Це свідчить про нееластичність податкової системи в зазначені роки, що негативно вплинуло на її фіскальну ефективність.

Отже, виконаний аналіз дозволяє встановити низьку фіскальну ефективність податкової системи України за період 2009–2018 рр.

Необхідно зазначити, що фіскальна ефективність податкової системи – це не тільки її здатність забезпечувати своєчасно і в повному обсязі виконання планових податкових надходжень, а й можливість сприяти досягненню її фіскальної результативності загалом (мова йде про абсолютні надходження податків, зборів, платежів).

Останнє, так само, залежить від потенційної бази оподаткування.

Абстрагуючись від тимчасових лагів, виконаємо кореляційно-регресійний аналіз, як залежну змінну якого взято податкові надходження Зведеного бюджету України.

Як незалежні змінні використовуємо чистий прибуток (змішаний доход), оплату праці найманих працівників і кінцеві споживчі витрати домогосподарств як потенційну базу для податків на капітал, працю і споживання відповідно [137, с. 156].

Вихідні дані для проведення кореляційно-регресійного аналізу впливу потенційної бази на обсяг податкових надходжень Зведеного бюджету України за період 2009–2018 рр. подано в таблиці 6.18.

Таблиця 6.18 – Вихідні дані для проведення кореляційно-регресійного аналізу впливу потенційної бази на обсяг податкових надходжень Зведеного бюджету України за період 2009–2018 рр.

<b>Рік</b>	<b>Податкові надходження, млрд грн.</b>	<b>Оплата праці найманих працівників, млрд грн</b>	<b>Чистий прибуток (змішаний дохід), млрд грн.</b>	<b>Кінцеві споживчі витрати домогосподарств, млрд грн</b>
2009	98,1	216,6	118,2	252,6
2010	125,7	268,6	143,8	319,4
2011	161,3	351,9	207,9	423,2
2012	227,2	470,5	272,9	582,5
2013	208,1	451,3	239,5	581,7
2014	234,4	540,7	295,2	715,5
2015	334,7	636,7	353,0	905,6
2016	360,6	705,8	350,2	1002,0
2017	354,0	730,7	368,7	1099,2
2018	367,5	733,4	411,9	1107,8

*Джерело:* офіційний сайт Державної казначейської служби України (2019), Офіційний сайт Державного комітету статистики України (2019).

У процесі проведеного кореляційного аналізу було виявлено високий рівень взаємозв'язку між обсягом податкових надходжень і розмірами чистого прибутку (змішаним доходом) (коефіцієнт кореляції – 0,98), оплатою праці найманих працівників (коефіцієнт кореляції – 0,99) і обсягами кінцевих споживчих витрат домогосподарств (коефіцієнт кореляції – 0,99).

Це дозволило на основі даних за період 2009–2018 рр. побудувати регресійне рівняння залежності податкових надходжень від їхньої потенційної бази (формула 6.3):

$$\text{НП}(t) = -7,39 + 0,31 x_1 + 0,07 x_2 + 0,11 x_3, \quad (6.3)$$

де НП ( $t$ ) – податкові надходження Зведеного бюджету;

$t$  – змінна часу, що набуває значення від 1 до 10;

$x_1$  – оплата праці найманих працівників;

$x_2$  – чистий прибуток (змішаний дохід);

$x_3$ , – кінцеві споживчі витрати домогосподарств.

Адекватність і значущість отриманої моделі підтверджується коефіцієнтом детермінації ( $R^2 = 0,9839$ ) і розрахунковим значенням  $F$ -критерію Фішера ( $F = 122,13$  за критичного значення  $F_{кр} = 0,79$ ).

Це дозволяє використовувати в подальшому рівняння регресії для прогнозування податкових надходжень Зведеного бюджету залежно від зміни їхньої потенційної бази.

Для підвищення фіскальної ефективності податкової системи важливим є необхідність подальшого удосконалення системи адміністрування податків, методів податкового планування, а також створення необхідних стимулів для розширення потенційної бази оподаткування.

Отже, у системі заходів щодо регулювання інвестиційної діяльності пріоритетне значення має розроблення державної інвестиційної стратегії й налаштування всієї системи державного регулювання на її реалізацію. Не маючи ґрунтовно опрацьованої й чіткої довгострокової інвестиційної стратегії розвитку, держава змушена розв'язувати лише поточні питання, замінювати довгострокові завдання короткостроковими.

Проблеми, що знижують ефективність витрачання бюджетних коштів, приховані у всіх ланках бюджетної системи: від бюджетного прогнозування до розміщення

державних замовлень і контролю за витрачанням коштів. Їхнє розв'язання не менш важливе, ніж забезпечення належного наповнення дохідної частини бюджету.

Вагомий потенціал впливу на модернізаційні перетворення в економіці за допомогою стимулювання інвестиційної діяльності має податкова політика. В Україні сформувалася податкова система, що характеризується надто високим фіскальним навантаженням і необґрунтовано диференційованою за видами економічної діяльності податковою політикою.

Попри позитивні зрушення в інституційній розбудові бюджетно-податкових механізмів стимулювання інвестиційної активності, їхнє практичне впровадження значно відстає в динаміці. Через це вони функціонують із значно меншою ефективністю від потенційно можливої. Для того, щоб спрямований в економіку додатковий ресурс трансформувався в інвестиції, необхідно продовжувати роботу над радикальним покращанням інвестиційного клімату в державі.

Зниження податкового навантаження повинне відбуватися в таких основних напрямках:

- через скорочення кількості, якісного вдосконалення складу податків і структури пріоритетних сфер оподаткування;

- унаслідок скорочення нормативів мобілізації традиційних і оптимізації вводяться знову, замість чинних податків;

- через надання податкових пільг і звільнень активним вітчизняним та іноземним інвесторам, зокрема веде свою економічну діяльність у зонах з особливим податковим режимом;

- через надання права муніципальним утворенням самостійного зниження рівня оподаткування за окремими видами податків;

– через законодавче визначення державних нормативів граничних податкових вилючень із доходів суб'єктів господарювання в бюджети та позабюджетні фонди для кожного ієрархічного рівня управління.

Інвестиційна спрямованість податкової політики держави повинна забезпечуватися завдяки безумовному інвестиційному використанню амортизаційних відрахувань. Такий підхід ґрунтується на самій сутності поняття амортизаційних відрахувань як ресурсів, призначених для розширеного відтворення основних фондів. Важливим напрямком амортизаційної політики держави має стати також запровадження податкових санкцій за нецільове використання амортизаційних відрахувань.

Інвестиційна спрямованість податкової політики повинна забезпечитися через безпосереднє податкове стимулювання інвестиційних та інноваційних внесків в економіку держави, за допомогою оптимізації системи податкових пільг.

Напрямами модернізації механізму оподаткування прибутку підприємств, визначені такі:

- гармонізація базових податкових функцій – фіскальної та регульовної;
- екзогенні та неформальні умови ведення бізнесу;
- комплекс заходів системно-превентивного характеру щодо модернізації механізму оподаткування прибутку підприємств.

Отже, системна модернізація механізму оподаткування прибутку суб'єктів господарювання (через свій адаптаційний характер) пов'язана з конвергенцією бухгалтерського і податкового обліку, застосуванням диференційованих ставок податку на прибуток, введенням інвестиційно-інноваційних податкових пільг.

## **РОЗДІЛ 7**

### **ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО МОНІТОРИНГУ В КОНТЕКСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ**

#### **7.1 Розвиток наглядової діяльності регуляторно-наглядових органів України за суб'єктами первинного фінансового моніторингу щодо порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ**

Актуальність дослідження наглядової діяльності регуляторно-наглядових органів України за суб'єктами первинного фінансового моніторингу (надалі – СПФМ) зумовлена необхідністю удосконалення державного регулювання фінансового моніторингу, що передбачає використання інструментарію виявлення мереж, спрямованих на відмивання коштів і фінансування тероризму і розповсюдження зброї масового знищення (надалі – ВК/ФТРЗ) під час запровадження ризик-орієнтованого підходу відповідно до вимог міжнародних стандартів [121]. За Стратегією розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення на період до 2020 року (Стратегія розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення на період до 2020 року, 2015) основними заходами є послідовна та ефективна боротьба з корупцією та удосконалення форм й методів ризик-орієнтованого підходу у сфері фінансового моніторингу.

Відповідно до проведеної національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню

тероризму 2016 року (Звіт про проведення національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму, 2016) для ефективного управління ризиком пропонується в Україні: запровадити проведення СДФМ періодичної секторальної оцінки ризиків СПФМ, на предмет ймовірності бути використаним із метою ВК/ФТРЗ; використовувати результати секторальної оцінки ризиків під час планування перевірок СПФМ на предмет дотримання законодавства у сфері протидії ВК/ФТРЗ; розробити та ухвалити необхідний нормативно-правовий акт для запровадження використання ризик-орієнтованого підходу під час здійснення Мінекономрозвитку нагляду у сфері протидії ВК/ФТРЗ.

Отже, особливої актуальності набувають питання оцінювання дієвості регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ щодо порушень вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ та підходи до оцінки ризику СПФМ щодо можливості бути використаним із метою ВК/ФТРЗ [104].

Ризик-орієнтований підхід на національному рівні спрямований на здійснення аналізу фінансових операцій, а також застосовується до піднаглядних СПФМ. Зокрема під час здійснення нагляду у сфері протидії ВК/ФТРЗ Держфінмоніторингом України застосовується ризик-орієнтований підхід до піднаглядних СПФМ, а Держфінмоніторинг України і Міністерство фінансів України у своїй діяльності керується наказом Міністерства фінансів України «Про затвердження Критеріїв, за якими оцінюється рівень ризику суб'єкта первинного фінансового моніторингу бути використаним із метою легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму» (Про затвердження Критеріїв, за якими Міністерством фінансів України оцінюється рівень ризику суб'єкта первинного фінансового моніторингу бути використаним із



метою легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення: наказ Мінфіну, 2016), на підставі яких затверджуються плани перевірок СПФМ. Перевірки Нацкомфінпослуг України у сфері протидії ВК/ФТРЗ плануються щоквартально. Періодичність проведення планових перевірок залежить від рівня ризику суб'єкта нагляду (запроваджено ризик-орієнтований підхід) [235]. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України здійснює нагляд за СПФМ професійними учасниками ринку цінних паперів здійснюється на основі аналізу, що ґрунтується на оцінюванні ризиків «Про визначення критеріїв, за якими оцінюється ризик суб'єкта первинного фінансового моніторингу – професійного учасника ринку цінних паперів бути використаним для відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму» (Про визначення критеріїв, за якими оцінюється ризик суб'єкта первинного фінансового моніторингу – професійного учасника фондового ринку (ринку цінних паперів) бути використаним для відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення: рішення НКЦПФР, 2016). Періодичність планових виїзних перевірок встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України залежно від ризику СПФМ бути використаним для ВК/ФТ і ФРЗМЗ (запроваджено ризик-орієнтований підхід).

Періодичність перевірок встановлюється Мін'юстом залежно від ризику СПФМ бути використаним для ВК/ФТРЗ (запроваджено ризик-орієнтований підхід) [236].

Планування перевірок Міністерством інфраструктури України здійснюється з урахуванням специфіки діяльності СПФМ, термінів проведення попередніх перевірок і рівня

ризик суб'єкта нагляду (запроваджено ризик-орієнтований підхід) [236].

Ухвалена Урядом України Стратегія реформування системи звітності у сфері протидії ВК/ФТРЗ [238] спрямована на виконання домовленостей у межах співпраці з Міжнародним валютним фондом та спрямована на перехід до застосування ризик-орієнтованої моделі під час звітування СПФМ до Держфінмоніторинг України про підозрілі фінансові операції.

Наглядова діяльність регуляторно-наглядових органів України за діяльність СПФМ щодо порушень вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, проаналізована на основі джерел [158; 162; 211; 212; 213; 214; 251; 252], що наведено в таблиці 7.1.

Таблиця 7.1 – Наглядова діяльність регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ щодо порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ

Індикатор і регуляторно-наглядовий орган України за діяльність СПФМ	Значення за роками				
	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6
Національний банк України					
Кількість проведених перевірок	237	243	88	90	53
Виявлено випадків порушень	5816	3411	1420	н/д	н/д
Кількість СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення	н/д*	н/д	н/д	59	53
Кількість СПФМ піднаглядних Національному банку України	181	165	121	н/д	н/д
Питома вага кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок	–	–	–	0,66	1

Продовження таблиці 7.1

Індикатор і регуляторно-наглядовий орган України за діяльність СПФМ	Значення за роками				
	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6
<b>Нацкомфінпослуг України</b>					
Кількість проведених перевірок	322	128	н/д	11	31
Кількість СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення	190	91	н/д	10	30
Кількість СПФМ, піднаглядних Нацкомфінпослуг	2438	2424	2576	2327	2176
Питома вага кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок	0,59	0,71	–	0,91	0,97
<b>Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку України</b>					
Кількість проведених перевірок	190	70	35	30	118
Кількість СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення	116	49	23	23	99
Кількість СПФМ, піднаглядних Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку України	1144	720	644	н/д	н/д
Питома вага кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок	0,61	0,7	0,66	0,77	0,84
<b>Міністерство фінансів України</b>					
Кількість проведених перевірок	19	9	н/д	н/д	н/д

Продовження таблиці 7.1

Індикатор і регуляторно-наглядовий орган України за діяльність СПФМ	Значення за роками				
	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6
Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку України					
Виявлено порушень за результатами перевірок	11	4	н/д	н/д	н/д
Кількість СПФМ, за якими здійснювався нагляд	120	120	111	н/д	н/д
Міністерство юстиції України					
Кількість проведених перевірок	1142	1482	1331	н/д	н/д
Кількість застосованих штрафів	878	856	497	н/д	н/д
Міністерство інфраструктури України					
Кількість проведених перевірок	11	1	н/д	н/д	
Виявлено порушень за результатами перевірок	0	0	н/д	н/д	н/д
Держфінмоніторинг України					
Кількість проведених перевірок	н/д	40	18	н/д	н/д
Кількість СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення	н/д	34	5	н/д	н/д
СПФМ, що стоять на обліку, регулювання і нагляд за якими здійснює Державна служба фінансового моніторингу України	319	308	206	н/д	н/д
Питома вага кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок	–	0,85	0,28	–	–

\*Примітка: н/д – немає даних.

Джерело: розробка автора основі джерел [158; 162; 211; 212; 213; 214; 251; 252].

Грунтуючись на даних таблиці 7.1, показники наглядової діяльності не конкретизують кінцеві результати та її ефективність. Саме тому запропоновано розраховувати відносний індикатор питомої ваги кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок регуляторно-наглядових органів України за діяльність СПФМ. Крім того, з використанням математичної статистики проведено шкальне вимірювання цього індикатора (не враховано нетипові значення індикатора, зокрема 1 та 0,28), що ґрунтується на даних наглядової діяльності регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ щодо порушень вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ за 2013–2017 роки.

Зазначені індикатори наглядової діяльності в динаміці (табл. 7.1) свідчать про неоднозначність тенденцій змін індикаторів, оскільки кількість перевірок різниться за досліджувальний період, однак найбільшу кількість перевірок із метою контролю діяльності СПФМ проведено Міністерством юстиції України.

Кількісні характеристики індикатора питомої ваги кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ наведено в таблиці 7.2.

Згідно з таблицею 7.2, за результатами проведених розрахунків виявлено, що індикатор мав несиметричний розподіл (правобічна асиметрія, адже асиметрія мала позитивне значення), оскільки умовою симетричного розподілу є рівність значень моди, медіани та середнього значення.

Таблиця 7.2 – Кількісні характеристики індикатора питомої ваги кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ

<b>Індикатор</b>	<b>Середнє значення</b>	<b>Медіана (М)</b>	<b>Мода (Мо)</b>	<b>Стандартне відхилення (<math>\sigma</math>)</b>	<b>Асиметрія</b>
Питома вага кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ	0,751	0,710	0,660	0,125	0,439

*Джерело: розробка автора.*

На рисунку 7.1 наведено розподіли частот цього індикатора з прямою нормального розподілу.

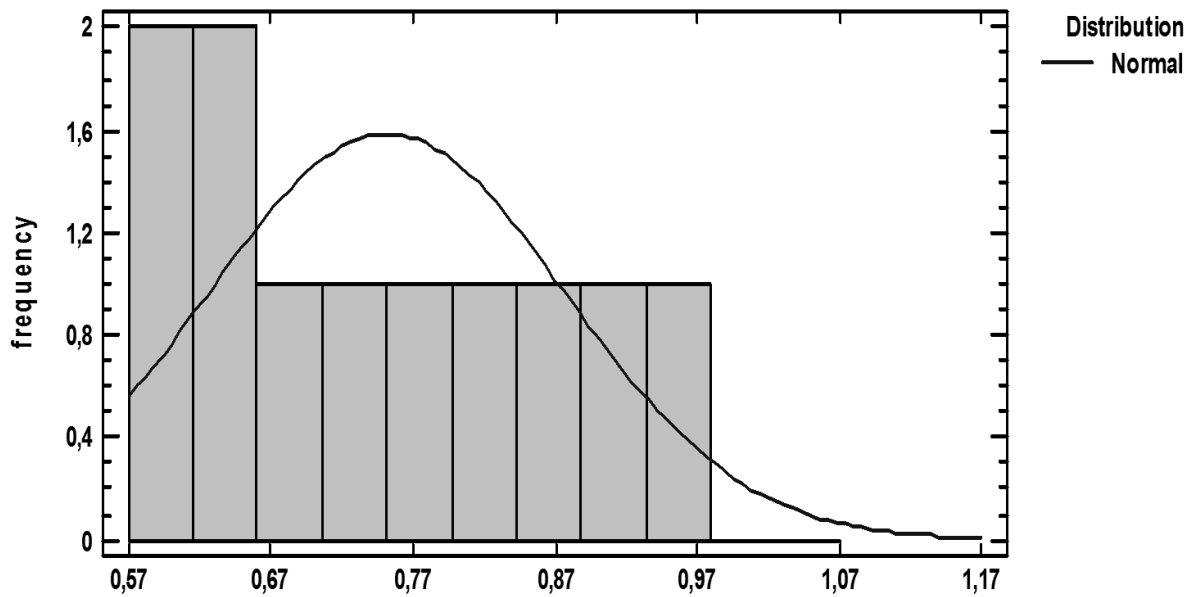


Рисунок 7.1 – Гістограма розподілу індикатора питомої ваги кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ

*Джерело: розробка автора.*

Як видно з рисунку 7.1, індикатор розподілений не за нормальним законом розподілу. Гістограма дає змогу якісно оцінити різні характеристики розподілу, однак отримані розподіли показників необхідно підтвердити кількісними характеристиками показників (див. табл. 7.2).

За нормального закону розподілу значення моди, медіани та середнього збігаються. Проте існує невідповідність значень моди, медіани та середнього значення, що свідчить про асиметричність розподілу показників.

Асиметричний розподіл характеризується тим, що більшість значень показників розташована з одного боку від середнього значення, а інша частина розташована на великій відстані з іншого боку [230].

На основі даних таблиці 7.2 можливе подальше шкалювання з урахуванням правобічної асиметрії, індикатор розподілений не за нормальним законом.

Для визначення, наскільки відстань між інтенсивностями за асиметричного розподілу зміниться щодо значень за нормального розподілу, пропонується ввести коефіцієнт коригування, що дорівнює  $S$ , зменшеному пропорційно кількості ділень шкали, що лежать праворуч і ліворуч від медіани ( $n = 5/2 = 2,5$ ) [230]:

$$k = \frac{S}{n}, \quad (7.1)$$

$$S = \frac{M - M_0}{M} - \text{за правобічної асиметрії}; \quad (7.2)$$

Під час побудови інтервальної шкали за правилом «трьох сигм» за правобічної асиметрії шкала має діапазон значень ( $M - 2\sigma k; M + 2\sigma(k + 1)$ ).

Застосування під час побудови шкал із коефіцієнтом коригування ( $k$ ) і медіаною дає змогу отримати значення інтервалів шкал для індикатора за правобічної асиметрії.

Інтервали значень шкали індикатора за правобічної асиметрії наведено в таблиці 7.3.

Таблиця 7.3 – Інтервали значень шкали індикатора питомої ваги кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ за правобічної асиметрії

Порядок розрахунку	Інтервал значення
$[-\infty; M - 2\sigma k)$	$[0; 0,703)$
$[M - 2\sigma k; M - 1\sigma k)$	$[0,703; 0,706)$
$[M - 1\sigma k; M + 1\sigma(k+1)$	$[0,706; 0,839)$
$[M + 1\sigma(k+1); M + 2\sigma(k+1)$	$[0,839; 0,967)$
$[M + 2\sigma(k+1); +\infty)$	$[0,967; 1)$

*Джерело:* розробка автора.



Результати даних таблиці 7.3 свідчать про можливість практичного використання зазначених інтервалів. Отримано шкали та критерії індикатора питомої ваги кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ способом шкалювання на основі правила «трьох сигм» за правобічної асиметрії розподілу (табл.7.4).

Таблиця 7.4 – Шкали та критерії індикатора питомої ваги кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ

Індикатор	Граничні значення та критерії				
	Граничний	Середній	Достатній	Високий	Дуже високий
Питома вага кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ	[0; 0,703)	[0,703; 0,706)	[0,706;0,839)	[0,839;0,967)	[0,967;1)

*Джерело: розробка автора.*

Оцінювання ефективності практичного застосування запропонованих положень одержаних результатів щодо розвитку ризик-орієнтованої системи в разі її забезпечення в діяльності вітчизняних регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ є предметом подальших досліджень. Крім того, аналіз інших показників діяльності вітчизняних регуляторно-наглядових органів України у сфері фінансового моніторингу потребує дослідження, зокрема таких показників, як отримані та взяті на облік повідомлення, сформовані досьє, ухвалені рішення про зупинення фінансових операцій, загальна вартість арештованого та вилученого майна (коштів), передання узагальнених матеріалів правоохоронним органам, використання узагальнених матеріалів у процесі досудових розслідувань та ін. Однак будь-яке оцінювання передбачає використання комплексу відповідних статистичних даних, насамперед показників діяльності конкретних контролювальних органів, а така інформація в Україні може бути закрыта для широкого кола користувачів.

Отже, розроблено підхід до оцінювання дієвості регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ у сфері протидії ВК/ФТРЗ, що передбачає кількісне та якісне вимірювання її рівня на основі визначення граничних значень індикаторів питомої ваги порушень СПФМ вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, який характеризує стратегічну мету цих органів, зокрема розвиток ризик-орієнтованої системи забезпечення протидії ВК/ФТРЗ в Україні завдяки шкалюванню цього індикатора, що передбачає обґрунтування кількісних значень кількісних рівнів (граничний, середній, достатній, високий і дуже високий), що дає можливість оцінити ризик використання СПФМ для ВК/ФТРЗ.

Отже, проаналізовано наглядову діяльність регуляторно-наглядових органів України за СПФМ щодо порушень вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ. Розроблено підхід до оцінювання

їхньої дієвості, що ґрунтується на шкальному вимірюванні індикатора, – питомої ваги кількості СПФМ, у діяльності яких були виявлені порушення вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ, у загальній кількості перевірок регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ (характеризує стратегічну мету цих органів, зокрема розвиток ризик-орієнтованої системи), що передбачає кількісне та якісне вимірювання рівня на основі визначення граничних значень кількісних рівнів (граничний, середній, достатній, високий і дуже високий), що розраховано за даними наглядової діяльності регуляторно-наглядових органів України за СПФМ щодо порушень вимог у сфері протидії ВК/ФТРЗ за 2013–2017 роки. Це надасть можливість оцінити ризик використання СПФМ для ВК/ФТРЗ.

## **7.2 Оцінка вірогідності зв'язності страхових компаній у системі фінансового моніторингу за індикатором-маркером «страхові премії, належні перестраховикам»**

Актуальність дослідження оцінки вірогідності зв'язності страхових компаній у сфері фінансового моніторингу, що є суб'єктами первинного фінансового моніторингу (надалі – СПФМ) зумовлена необхідністю удосконалення державного регулювання фінансового моніторингу, що передбачає використання інструментарію виявлення мереж, спрямованих на відмивання коштів і фінансування тероризму та розповсюдження зброї масового знищення (надалі – ВК/ФТРЗ) під час запровадження ризик-орієнтованого підходу відповідно до вимог міжнародних стандартів [122].

За Стратегією розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення на період до 2020 року (Стратегія розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних

злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення на період до 2020 року, 2015) основними заходами є послідовна та ефективна боротьба з корупцією та удосконалення форм та удосконалення методів ризик-орієнтованого підходу у сфері фінансового моніторингу.

Відповідно до проведеної національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму 2016 року (Звіт про проведення національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму, 2016) для ефективного управління ризиком пропонується в Україні: запровадити проведення СДФМ періодичної секторальної оцінки ризиків СПФМ, на предмет ймовірності бути використаним з метою ВК/ФТРЗ; використовувати результати секторальної оцінки ризиків під час планування перевірок СПФМ на предмет дотримання законодавства у сфері протидії ВК/ФТРЗ тощо.

Найбільшу пріоритетність мають 3 мети розвитку системи фінансового моніторингу для забезпечення протидії ВК/ФТРЗ в Україні: запровадження та реалізація ризик-орієнтованого підходу в діяльності СПФМ України за допомогою визначення рівня зв'язності фінансових установ та інших учасників (СПФМ) для оцінювання її впливу на рівень ризиків ВК/ФТРЗ – 1 місце (0,337), що може слугувати інструментом інформаційно-аналітичного забезпечення протидії ВК/ФТРЗ; запровадження та реалізація ризик-орієнтованого підходу в діяльності суб'єктів державного фінансового моніторингу України для запобігання та протидії ВК/ФТРЗ за допомогою визначення рівня зв'язності фінансових установ та інших учасників (СПФМ) для оцінки її впливу на рівень ризиків ВК/ФТРЗ – 2 місце (0,254);

удосконалення інструментарію виявлення підозрілих фінансових операцій – 3 місце (0,190) [178].

Методичне обґрунтування оцінки вірогідності зв'язності страхових компаній передбачало використання інструментарію теорії графів та індикаторів-маркерів. Одним з індикаторів-маркерів оцінки вірогідності зв'язності страхових компаній (активи страховика, власний капітал, страхові резерви, страхові премії) є «страхові премії, належні перестраховикам» [123].

Для оцінки вірогідності зв'язності страхових компаній використано теорію графів [62; 60; 61], що може застосовуватися в усіх галузях, де є елементи системи і зв'язки між ними [82].

Теорія графів привертає все більше уваги з боку спеціалістів різних сфер знання. Граф є однією з найпоширеніших і найпопулярніших математичних моделей у багатьох сферах науки і техніки. Зображення у вигляді сукупності точок на площині та ліній, проведених між деякими з них, стали зручною і наочною формою відображення певних процесів і явищ [19].

Імпірична апробація використання індикатора-маркера «страхові премії, належні перестраховикам» передбачала визначення коефіцієнтів кореляції, що характеризували тісноту зв'язку досліджуваних страхових компаній, а також визначення коефіцієнтів зв'язності в побудованих графах страхових компаній.

Відбір тісно зв'язних страхових компаній відбувався на основі побудови двомірної бінарної матриці. На цьому етапі для подальшого дослідження виділено тісно зв'язні страхові компанії, для яких модуль коефіцієнта кореляції перевищує 0,7, та слабозв'язні страхові компанії, для яких модуль коефіцієнта кореляції є меншим за 0,7.

Наступним етапом визначено вагомості зв'язності страхових компаній за індикатором-маркером. Для

дослідження зв'язності використано теорію графів. Побудова графів здійснювалася з використанням програми «Графоаналізатор», що є середовищем для візуалізації графів і надає можливість створювати і обробляти графи, візуально відображати результати роботи алгоритмів. Середовище підтримує роботу з орієнтованими і простими графами, навантаженими і ненавантаженими.

Для оцінки вірогідності зв'язності страхових компаній обрано 15 страхових компаній України за 2006–2017 рр. (сформовано на основі джерела (Forinsurer) і проведено розрахунки з використанням формул (1–7) [123].

$$X_1 = \frac{1}{j} \sum_{i=1}^n \langle p_{ij} | p_{ij} > 0,7 \rangle, p_{ij} \in \{B\}, i, j = \overline{1,21}, \quad (7.3)$$

де  $n$  – кількість страхових компаній,  $n = 15$ ;

$p_{ij}$  – елемент матриці кореляційної щільності;

$$X_2 = \frac{1}{j} \sum_{i=1}^n \langle p_{ij} | p_{ij} \leq 0,7 \rangle, p_{ij} \in \{B_{ij}\}, i, j = \overline{1,21}, \quad (7.4)$$

$$X_3 = X_1 - X_2, \quad (7.5)$$

$$X_4 = \frac{1}{j} \sum_{j=1}^n \frac{X_{1j}}{X_{1j} + X_{2j}} (\%), X_{1j} \in \{X_1\}, X_{2j} \in \{X_2\}, i, j = \overline{1,21}, \quad (7.6)$$

$$X_5 = \frac{1}{j} \sum_{j=1}^n \frac{X_{2j}}{X_{1j} + X_{2j}} (\%), X_{1j} \in \{X_1\}, X_{2j} \in \{X_2\}, i, j = \overline{1,21}, \quad (7.7)$$

$$X_6 = \sum_{j=1}^m \sum_{i=1}^n \left\langle p_{ij} | p_{ij} > \frac{1}{n \times m} \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m p_{ij} \right\rangle, \quad (7.8)$$

$$X_7 = \frac{X_{62}}{X_{61} + X_{62}}, p_{ij} \in \{B\}, i, j = \overline{1,21}. \quad (7.9)$$

Для визначення рангу використано функцію РАНГ у Microsoft Excel™, що подано в таблиці 7.5.

Таблиця 7.5 – Розраховані середні показники за множинами страхових компаній

<b>Множина страхових компаній</b>	<b>Середня частка установ із сильною кореляцією (<math>&gt; \pm 0,7</math>) – <math>X_1</math>, %</b>	<b>Середня частка установ зі слабкою кореляцією (<math>&lt; \pm 0,7</math>) – <math>X_2</math>, %</b>	<b>Різниця між сильнозв'язними і слабоzv'язними – <math>X_3</math>, %</b>	<b>Коефіцієнт зв'язності – <math>X_4</math></b>	<b>Коефіцієнт незв'язності – <math>X_5</math></b>	<b>Середня частка установ із кореляцією більше ніж середнє – <math>X_6</math>, %</b>	<b>Середня частка установ із кореляцією менше ніж середнє – <math>X_7</math>, %</b>
Страхові компанії із прямими зв'язками	13,78	86,22	-72,44	0,14	0,86	40	60
Страхові компанії із оберненими зв'язками	7,56	92,44	-84,88	0,08	0,92	13,33	86,67

Доведення гіпотези щодо співвідношення зв'язних і незв'язних страхових компаній.

Дані щодо рангів коефіцієнтів зв'язності за страховими компаніями і кількість зв'язків страхових компаній подано в таблиці 7.6.

Як видно з таблиці 7.6, для уникнення впливу на імідж страхових компаній автор вирішив знеособити дані, замінивши назви страхових компаній на порядкові номери. Дані таблиці 7.6 підтверджують, що середня вагомість зв'язності страхових компаній становить 1,07 у множині із

прямими зв'язками та 0,13 у множині з оберненими зв'язками. Середня вагомість зв'язності страхових компаній показує середню кількість інших страхових компаній, між якими є зв'язок за показниками діяльності серед всієї множини страхових компаній. Тобто кожна страхова компанія в середньому має прямий зв'язок із 1 страховою компанією, а обернений зв'язок майже відсутній. Побудова графів здійснювалася з використанням програми «Графоаналізатор» (Graphoanalyzer), що є середовищем для візуалізації графів і надає можливість створювати і обробляти графи, візуально відображати результати роботи алгоритмів.

Таблиця 7.6 – Ранги коефіцієнтів зв'язності за страховими компаніями та кількість зв'язків страхових компаній

Порядковий номер страхової компанії	У множині із прямими зв'язками		У множині з оберненими зв'язками	
	Ранг страхової компанії	Кількість зв'язків страхової компанії	Ранг страхової компанії	Кількість зв'язків страхової компанії
1	9	0	1	0
2	8	1	1	0
3	9	0	1	0
4	2	3	1	0
5	7	1	1	0
6	3	3	1	0
7	4	2	14	1
8	9	0	1	0
9	9	0	1	0
10	1	4	1	0
11	9	0	1	0



Продовження таблиці 7.6

Порядковий номер страхової компанії	У множині із прямими зв'язками		У множині з оберненими зв'язками	
	Ранг страхової компанії	Кількість зв'язків страхової компанії	Ранг страхової компанії	Кількість зв'язків страхової компанії
12	9	0	1	0
13	5	1	1	0
14	5	1	1	0
15	9	0	14	1
Середня вагомість зв'язності	1,07		0,13	

На основі отриманих бінарних матриць страхових компаній побудовано графу зв'язків для страхових компаній (рис. 7.2).

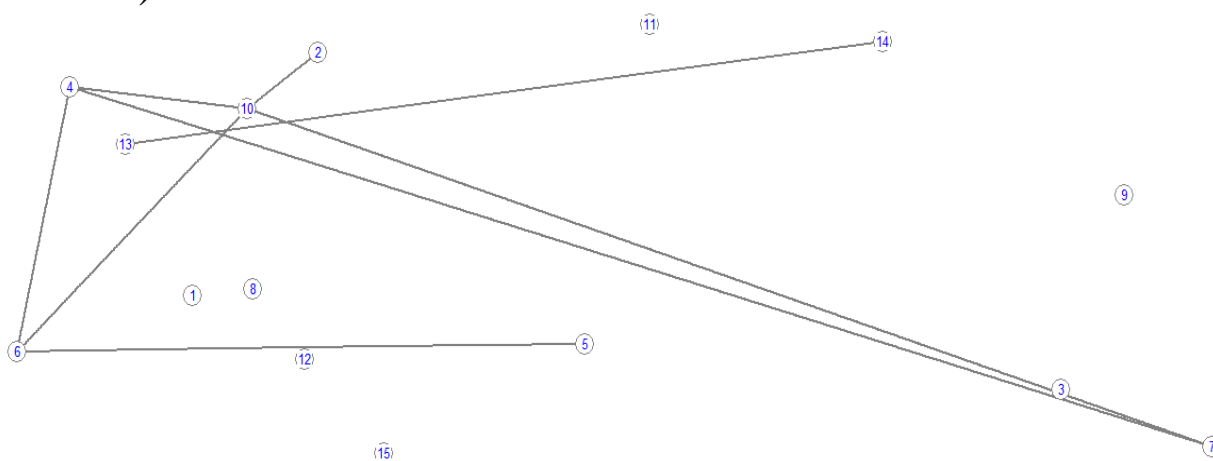


Рисунок 7.2 – Загальний вид неорієнтовного графу зв'язків для страхових компаній із прямими зв'язками

За отриманими графами зв'язків для страхових компаній зроблено висновок, що, наприклад, страхові компанії № 4, 6

мають велику кількість зв'язків порівняно з іншими (графічна форма надала змогу наочно побачити всі наявні зв'язки), тобто можна припустити, що ці страхові компанії можуть мати спільних клієнтів.

Проте страхові компанії № 1, 3, 8, 9, 11, 15 не мають зв'язків з іншими аналізованими страховими компаніями.

Наступним кроком у дослідженні отриманої множини графів є встановлення за відомими алгоритмами теорії графів шляхів досягнення з однієї вершини до іншої у графі (рис. 7.3).

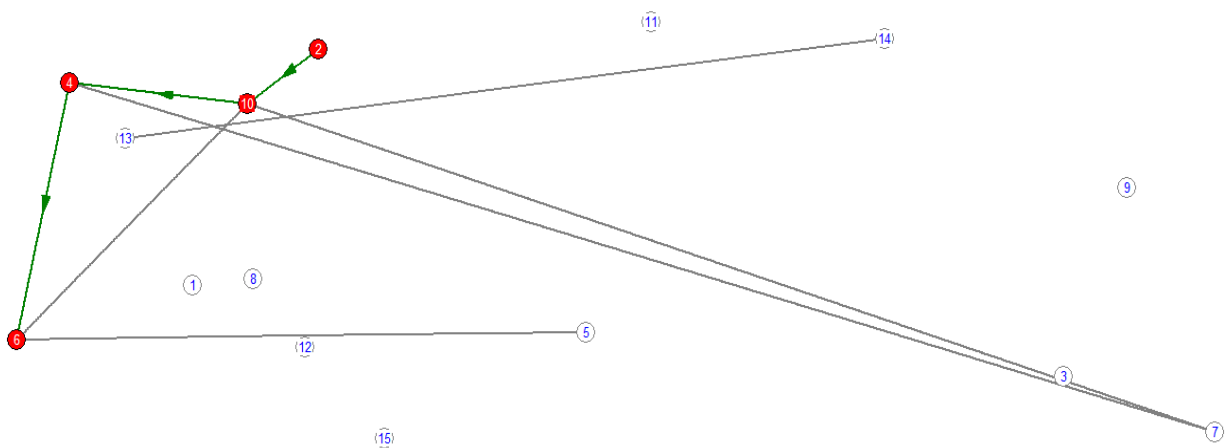


Рисунок 7.3 – Виділення шляху досягнення (приклад) із вершини № 2 до вершини № 6 (приклад)

Як видно з рисунка 7.3, отриманий граф може містити деякі напрями досягнення, як наведено для прикладу, з вершини № 2 до вершини № 6. Тобто, розглядаючи вершини як страхові компанії, можна припустити наявність прихованого зв'язку страхових компаній № 2, 4, 6, 10. Так само розраховано всі можливі зв'язки для їхньої ретельної перевірки для оцінки ризику.

Наступний крок – перетворення графу із неорієнтовного до орієнтовного, як наведено на рис. 7.4.

Це дасть змогу виявити та наочно продемонструвати всі можливі напрями стосунків між досліджуваними фінансовими установами. Безпосередньо всі вони підлягають

подальшій перевірці з метою встановлення ризику відмивання коштів, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення.

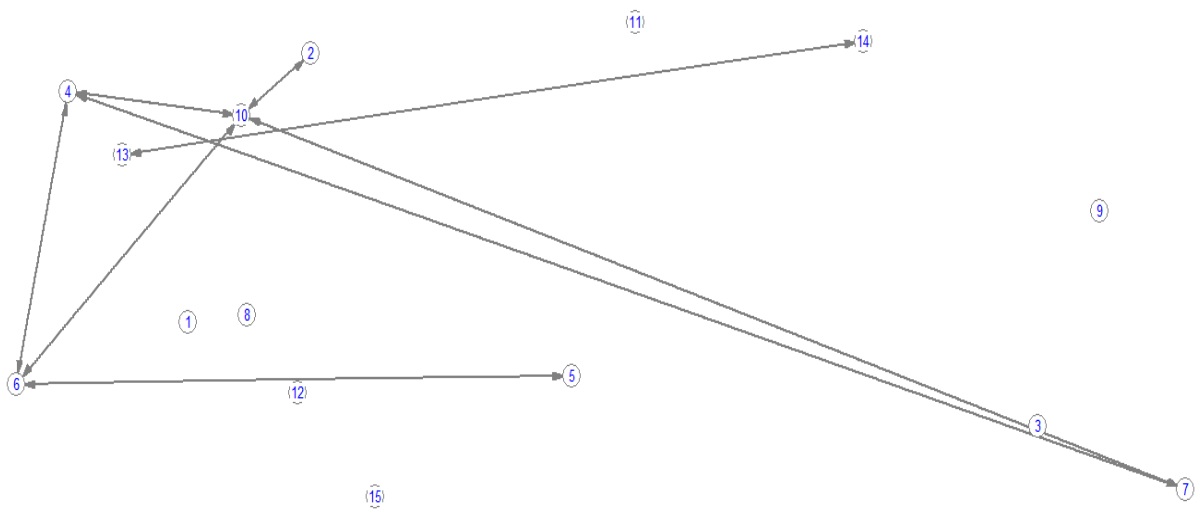


Рисунок 7.4 – Вид орієнтовного графу (приклад)

На новому етапі аналізу отриманої множини графів обчислено хроматичне число графу (рис. 7.5), яке в цьому разі становить 3.

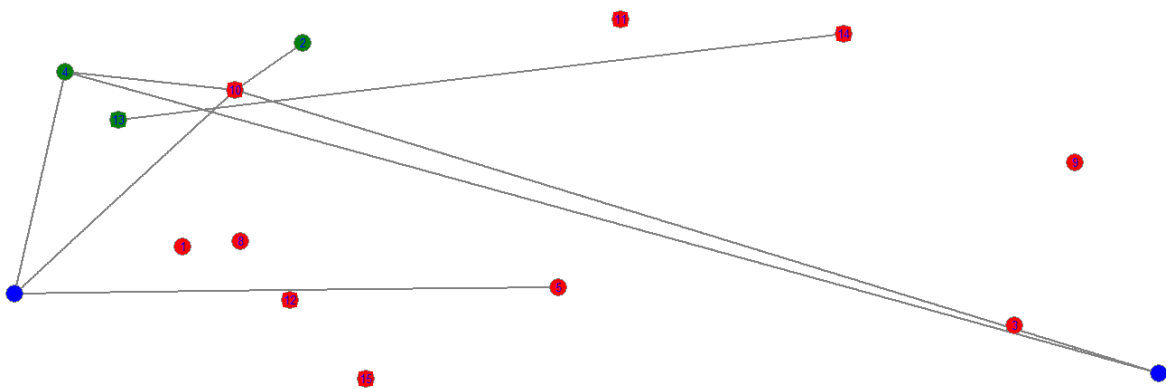


Рисунок 7.5 – Виділення контурів або циклів, що можуть бути створені страховими компаніями (приклад)

У цьому разі інтерпретація стосовно страхової компанії може свідчити, що на ринку страхових послуг із досліджуваної сукупності існує достатня кількість (3)

зв'язних, але заснованих різними бенефіціарами між собою страхових компаній.

На наступному етапі аналізу отриманої множини графів розраховано всі кліки графу. Максимальна кліка – це (10, 7, 4), тобто вона не міститься в будь-якій іншій кліці (рис. 7.6).

З обчисленого прикладу видно, що найбільший конгломерат із множини страхових компаній містить 3 (клікове число) з них. Повна кількість отриманих клік у графі підтверджує наявність зв'язків між страховими компаніями, що може бути застосовано для подальшої перевірки з метою виявлення зв'язків. Також можна зазначити, що отриманий граф є досконалим, оскільки його хроматичне число дорівнює кліковому числу.

Одним із варіантів аналізу отриманої множини графів є завдання пошуку мінімального остовного дерева.

Мінімальне остовне дерево для неорієнтовного графу – це остовне дерево, яке має мінімальну можливу вагу як суму ваг ребер, що входять до нього.

Для досліджених страхових компаній мінімальне остовне дерево не виявлено. Вагою ребра може бути обсяг страхових послуг.

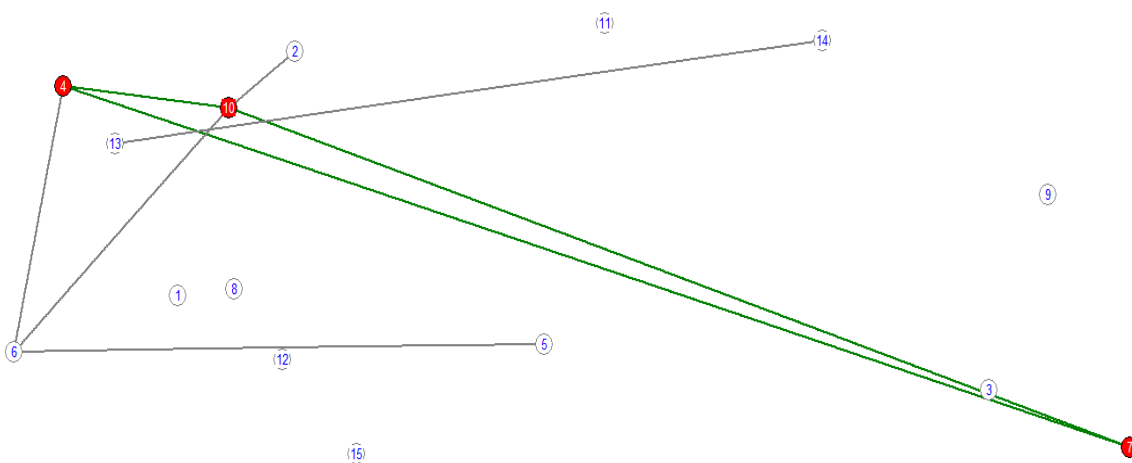


Рисунок 7.6 – Знаходження максимальної кліки графу (приклад)

Загальний вид неорієнтовного графу зв'язків для страхових компаній із оберненими зв'язками подано на рисунку 7.7.



Рисунок 7.7 – Загальний вид неорієнтовного графу зв'язків для страхових компаній із оберненими зв'язками

За отриманими графами зв'язків для страхових компаній зроблено висновок, що лише страхові компанії № 7 та № 15 мають зв'язок, це може пояснюватися наявністю партнерських стосунків. Інші страхові компанії не мають зв'язків з іншими аналізованими страховими компаніями.

Наступним кроком у дослідженні отриманої множини графів є встановлення за відомими алгоритмами теорії графів шляхів досягнення з однієї вершини до іншої у графі (рис. 7.8).

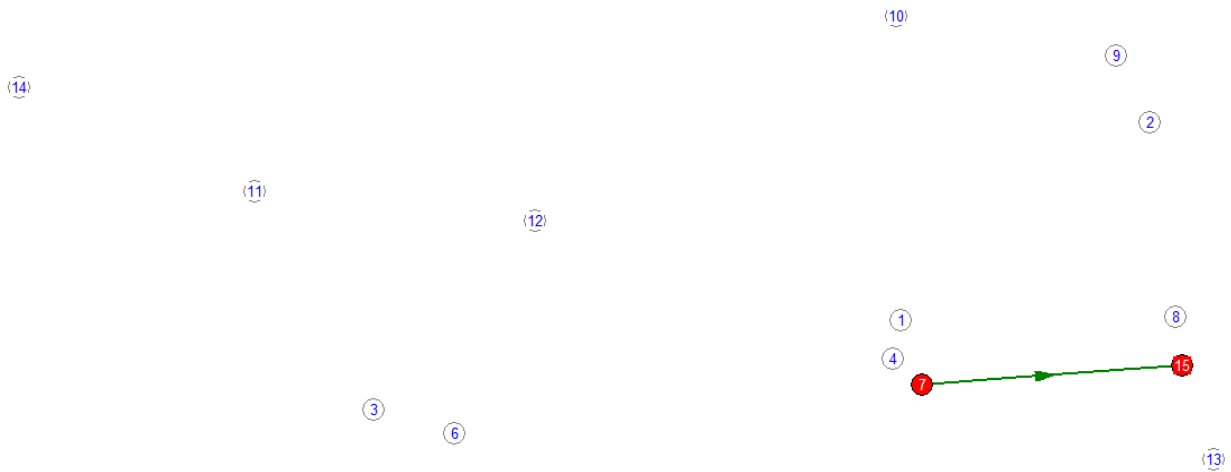


Рисунок 7.8 – Виділення шляху досягнення (приклад) із вершини № 7 до вершини № 15 (приклад)

Як видно з рис. 7.8, отриманий граф може містити напрям лише через обрані вершини, оскільки лише між цими компаніями існує зв'язок.

Наступний крок – перетворення графу з неорієнтовного до орієнтовного, як наведено на рисунку 7.9.

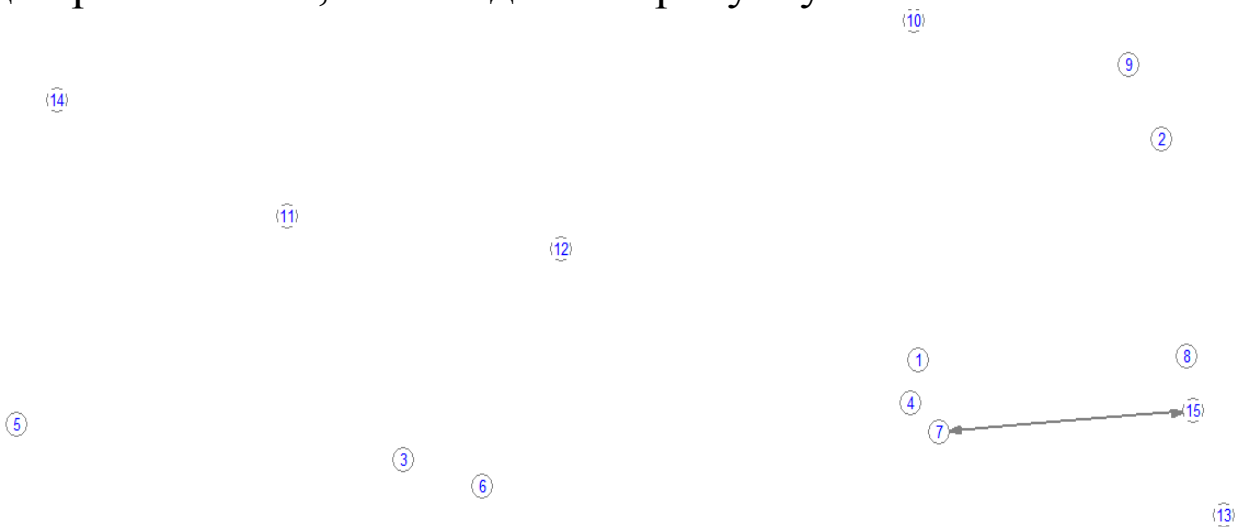


Рисунок 7.9 – Вид орієнтовного графу (приклад)

Вид орієнтованого графу надав змогу виявити та наочно продемонструвати всі можливі напрями стосунків між досліджуваними фінансовими установами. Безпосередньо всі вони підлягають подальшій перевірці з метою встановлення

ризиків відмивання коштів, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення.

На новому етапі аналізу отриманої множини графів обчислено хроматичне число графу (рис. 7.10), яке в цьому разі становить 2.

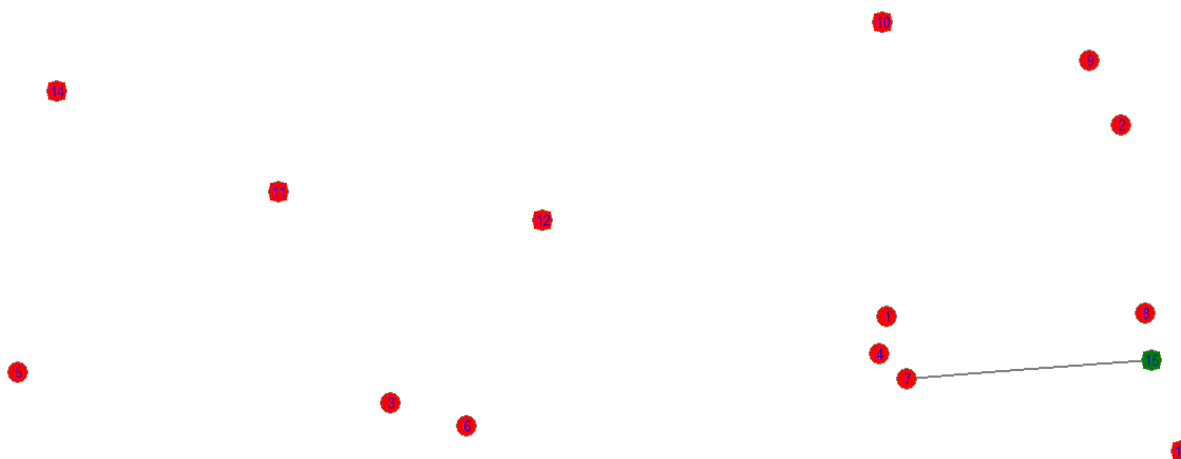


Рисунок 7.10 – Виділення контурів або циклів, що можуть бути створені страховими компаніями (приклад)

У цьому разі інтерпретація стосовно страхової компанії може свідчити, що на ринку страхових послуг із досліджуваної сукупності існує достатня кількість (2) зв'язних, але заснованих різними бенефіціарами між собою страхових компаній.

На наступному етапі аналізу отриманої множини графів розраховано всі кліки графу. Максимальна кліка – це (15, 7), тобто вона не міститься в будь-якій іншій кліці (рис. 7.11).

З обчисленого прикладу видно, що найбільший конгломерат із множини страхових компаній містить 2 (клікове число) з них. Повна кількість отриманих клік у графі підтверджує наявність зв'язків між страховими компаніями, що може бути застосовано для подальшої перевірки з метою виявлення зв'язків. Також можна зазначити, що отриманий граф є досконалим, оскільки його хроматичне число дорівнює кліковому числу.

Одним із варіантів аналізу отриманої множини графів є завдання пошуку мінімального остовного дерева.

Для досліджених страхових компаній мінімальне остовне дерево не виявлено.



Рисунок 7.11 – Знаходження максимальної кліки графу (приклад)

Завершальним етапом є підсумковий аналіз отриманих даних для підтвердження висунутих гіпотез щодо наявності зв'язності між страховими компаніями. Результати розрахунку коефіцієнтів зв'язності страхових компаній подані в таблиці 7.7.

Таблиця 7.7 – Підсумковий аналіз отриманих даних щодо зв'язності страхових компаній

<b>Множина страхових компаній</b>	<b>Рівень зв'язності, %</b>	<b>Рівень незв'язності, %</b>
Страхові компанії із прямими зв'язками	13,78	86,22
Страхові компанії із оберненими зв'язками	7,56	92,44



Отже, (табл. 7.7) кількість страхових компаній, незв'язних між собою, перевищує кількість зв'язних. За індикатором-маркером «Страхові премії, належні перестраховикам» страхові компанії здебільшого є незв'язними, оскільки середня частка страхових компаній із прямими зв'язками з високою тісністю зв'язку становить 40 %, а коефіцієнт незв'язності для них – 60 %. Значно меншим є значення цього показника для страхових компаній із оберненими зв'язками – 13,33 %, тобто в дослідженій групі страхових компаній переважають прямі взаємозв'язки. Проте бажано вдосконалювати заходи оцінки ризику «відмивання» коштів тими страховими компаніями, що потрапляють до зв'язних страхових компаній.

Для апробації системи технологій (на базі застосування індикатора-маркера «страхові премії, належні перестраховикам») щодо оцінки вірогідності зв'язності страхових компаній та визначення її впливу на ризик відмивання коштів використано дані фінансової звітності 15 страхових компаній України за 2006–2017 рр., що слугувало статистичною базою. Це надало змогу визначити зв'язність страхових компаній, спрямовану на удосконалення ризик-орієнтованого підходу до страхових компаній, підзвітних СПФМ.

Імпірична апробація використання індикатора-маркера «страхові премії, належні перестраховикам» передбачала визначення коефіцієнтів кореляції, що характеризували тісноту зв'язку досліджуваних страхових компаній, а також визначення коефіцієнтів зв'язності в побудованих графах страхових компаній. Відбір тісно зв'язних страхових компаній відбувався на основі побудови двомірної бінарної матриці. На цьому етапі для подальшого дослідження виділено тісно зв'язні страхові компанії, для яких модуль коефіцієнта кореляції перевищує 0,7, та слабозв'язні страхові компанії, для яких модуль коефіцієнта кореляції є меншим

за 0,7. Наступним етапом визначено вагомості зв'язності страхових компаній за індикатором-маркером. Для дослідження зв'язності використано теорію графів. Побудова графів здійснювалася з використанням програми Графоаналізатор, що є середовищем для візуалізації графів і надає можливість створювати і обробляти графи, візуально відображати результати роботи алгоритмів. Середовище підтримує роботу з орієнтованими і простими графами, навантаженими і ненавантаженими. Отже, встановлено, що за індикатором-маркером «Страхові премії, що належні перестраховикам» страхові компанії здебільшого є незв'язними, оскільки середня частка страхових компаній із прямими зв'язками з високою тісністю зв'язку становить 40 %, а коефіцієнт незв'язності для них становить 60 %. Значно меншим є значення цього показника для страхових компаній із оберненими зв'язками – 13,33 %, тобто в дослідженій групі страхових компаній переважають прямі взаємозв'язки.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Bernanke B. The Global Savings Glut A new approach to financial regulation: building a stronger system. *Financial Secretary to the Treasury by Command of Her Majesty*. February 2011. P. 12, 30–39. URL: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/81411/consult\\_newfinancial\\_regulation170211.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81411/consult_newfinancial_regulation170211.pdf).
2. About GISR: Vision and Mission. URL: <http://ratesustainability.org/about>.
3. Akerlof G. The Market for Lemons: *Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. *Quarterly Journal of Economics*. 1970. № 84. P. 485–500.
4. Amendments to Basel III's leverage ratio issued by the Basel Committee: Basel Committee on Banking Supervision. 12 January 2014. URL: <http://www.bis.org/press/p140112a.htm>.
5. Arrow K. Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care. *American Economic Review*. 1963. 53 (5). P. 941–973.
6. Bernanke B. The Global Savings Glut and the U.S. Current Account Deficit. Speech at the Federal Reserve Board of Governors. 2005. March. URL: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>.
7. Bessone Basto R. Policy Coordination in a Monetary Union: The interaction of fiscal and monetary policies in the Economic and Monetary Union. LAP Lambert ACADEMIC Publishing (June 6, 2010). – 168 p.
8. Black Bernard S. Information Asymmetry, the Internet, and securities offerings. *Journal of Small and Emerging Business Law*. 1998. Vol. 2. P. 91–99.
9. Black Fischer. Noise. *Journal of Finance*. 1985. 41:3. P. 529–543.

10. Blanchard O., Dell’Ariccia G., Mauro P. Rethinking macroeconomic policy. *IMF Staff Position Note*. 2010. February. 18 p.

11. Booth G. G., Kaen F. R., Koveos P. E. R/S analysis of foreign exchange rates under two international monetary regimes. *Journal of Monetary Economics*. 1982. № 10:3. P. 407–415.

12. Borio C., Lowe P. Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus. *BIS Working Paper*. 2002. No. 114. 47 p.

13. Bruno V., Song Shin H. Bank for Int’l Settlements, Capital Flows and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy. *Working Paper*. 2012. No. 400. 31 p.

14. Buch C. Financial Stability Review. Deutsche Bundesbank. 2017. URL: <https://www.bis.org/review/r171129b.pdf>.

15. Caporale Guglielmo Maria, Gil-Alana Luis, Plastun Alex, Makarenko, Inna. Long memory in the Ukrainian stock market and financial crises. *Journal of Economics and Finance*. April 2016. Volume 40. Issue 2. P 235–257.

16. Caporale Guglielmo Maria, Luis Gil-Alana, Plastun Alex. Short-term Price Overreactions: Identification, Testing, Exploitation, Computational Economics. (forthcoming). 2017.

17. CBOE Volatility Index URL: <https://www.cboe.com/micro/VIX/vixintro.aspx>.

18. Cheng B. et al. Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic management journal*. 2014. № 35 (4). P. 1–23.

19. Christofides N. Graph theory: An Algorithmic Approach. Academic Press, Cambridge. 1975.

20. Claessens S. The Interaction of monetary and Macroprudential Policies. IMF Working Paper. 2013. 35 p.

21. Clements A., Drew M., Reedman E., Veeraraghavan M. The Death of the Overreaction Anomaly? A Multifactor

Explanation of Contrarian Returns. *Investment Management and Financial Innovations*. 2009. № 6. P. 76–85.

22. Corporate Sustainability (ESG) Ratings Products. 2017. URL: <http://ratesustainability.org/hub/index.php/search/report-in-graph>.

23. Crisis Response. Dynamic Provisioning: The Experience of Spain. World Bank. July 2009. P. 9–10

24. Crockett A. The theory and practice of financial Stability: essays in international Economics. Princeton univ intl economics. 1997. URL: [https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Essays/E203.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E203.pdf).

25. Cui J. et al. Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry? *Journal of Business Ethics*. 2016. P. 1–24.

26. Cutler D., Poterba J., Summers L. Speculative dynamics. *Review of Economics Studies*. 1991. № 58. P. 529–546.

27. Das U., Quintyn M., Chenard K. Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis. Washington D. C: IMF. 2004. No. 04/89. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Does-Regulatory-Governance-Matter-for-Financial-System-Stability-An-Empirical-Analysis-17410>

28. De Bondt W. and R. Thaler. Does the Stock Market Overreact? *Journal of Finance*. 1985. No 40. C. 793–808.

29. Dealing with Imperfect Information. Experimental Economics Center. URL: <http://www.econport.org/content/handbook/Imperfect-Information/dealing.html>.

30. Donato M., Marc Q. The evolution of financial supervision: the continuing search for the holy grail. 50 years of money and finance: lessons and challenges. 2013. URL: [https://www.suerf.org/doc/doc\\_8e296a067a37563370ded05f5a3bf3ec\\_1919\\_suerf.pdf](https://www.suerf.org/doc/doc_8e296a067a37563370ded05f5a3bf3ec_1919_suerf.pdf).

31. Duisenberg W. The European Monetary Institute and progress towards monetary union. European Central Bank. 1997. URL: <http://www.ecb.int/press/key/date/1997/html/sp970922.en.html>.
32. Easley David, Kiefer Nicholas M., O'Hara Maureen, Paperman Joseph B. Liquidity, Information, and Infrequently Traded Stocks. *Journal of Finance*. Sep., 1996. Volume 51 (Issue 4). P. 1405–1436.
33. Emmanuel F., Tirole J. Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch and Systemic Bailouts. *The American Economic Review*. 2012. No. 102 (1). 60 p.
34. Fama E. F. The Behavior of Stock-Market Prices. *The Journal of Business*. 1996. № 38:1, P. 34–105.
35. Financial Oversight in the Security Sector: A Toolkit for Trainers. Geneva Centre for the Democratic Control of Armed Forces (DCAF). 2018. URL: <https://www.dcaf.ch/financial-oversight-security-sector-toolkit-trainers>.
36. Financial Sector Assessment Program (FSAP). International Monetary Fund & World Bank. 2018. URL: <http://www.worldbank.org/en/programs/financial-sector-assessment-program>.
37. Financial Soundness Indicators (FSIs) – Concepts and Definitions. IMF. 2018. URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm>.
38. Financial Soundness Indicators: Compilation Guide . International Monetary Fund .Washington, D.C. 2006. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/index.htm>.
39. Financial Stability Report. Norges Bank. 2018. URL: <https://www.norges-bank.no/en/Published/Publications/Financial-Stability-report/>.
40. Financial Stability Review. First edition. South African Reserve Bank. 2018. URL: <https://www.resbank.co.za/Lists/News%20and%20Publications/Attachments/8420/FSR%20First%20Edition%202018.pdf>.

41. Financial Supervision. Definition. U.S. Agency for International Development. 2018. URL: [https://definedterm.com/financial\\_supervision](https://definedterm.com/financial_supervision).
42. Foot M. What is financial stability and how do we get it?. ACI (UK) The Roy Bridge Memorial Lecture. 2003.
43. Forinsurer. URL: <https://forinsurer.com/ratings/nonlife>.
44. Franklin A., Gale D. Bubbles and Crises. *Economic Journal*. 2000. № 110. 460 p.
45. Gerhard I. Financial Stability and Monetary Policy: A Framework. *CESifo Working Paper Series*. 2007. № 1971. 22 p.
46. Global Sustainable Investment Alliance Trends Report. 2016. URL: <http://www.gsi-alliance.org/members-resources/trends-report-2016/>.
47. Goodfriend M. How the World Achieved Consensus on Monetary Policy. *Journal of Economic Perspectives, American Economic Association*. 2007. Vol. 21(4). P 47–68.
48. Goodhart C. Foreclosures, Monetary Policy and Financial Stability. Materials of Conference Proceedings of the 10th International Academic Conference on Economic and Social Development. Moscow, 2009. 20 p.
49. Greene M. T. Fielitz B. D. Long-term dependence in common stock returns. *Journal of Financial Economics*. 1977. № 4. P. 339–349.
50. Guide to Parliaments. Global Partners Governance. 2018. Paper 4. URL: <https://www.gpggovernance.net/wp-content/uploads/2014/02/GTP-4-1.pdf>.
51. Hand J. A test of the extended functional fixation hypothesis. *The Accounting Review*. 1990. № 65:4. P. 740–763.
52. Heath D. International coordination of macroprudential and monetary policy. *Georgetown Journal of International Law*. 2014. P. 1093–1136.
53. Helms B. P., Kaen F. R., Rosenman R. E. Memory in commodity futures contracts. *Journal of Futures Markets*. 1984. № 4. P. 559–567.

54. Hirtle B., Schuermann T. and Stroh K. Macroprudential Supervision of Financial Institutions: Lessons from the SCAP. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports – November 2009. № 409. P. 13.

55. Hubbard, R. Money, the Financial System, and the Economy. New York : Mc Graw-Hill, Inc. 2002. 800 p.

56. Ijiri Y. The Foundations of Accounting Measurement. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall. 1967.

57. Ijiri Y., Jaedicke R., Knight K. The effects of accounting alternatives on management decisions. *Research in Accounting Measurement*. 1966. P. 186–199.

58. Instruments of macroprudential policy. Bank of England and Financial Services Authority staff. *A Discussion Paper*. December, 2011. P. 17–30

59. Jegadeesh N., Titman S. Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *The Journal of Finance*. 1993. № 48. P. 65–91.

60. Kavun S. V., Kalashnikov V. V., Kalashnykova N., Cherevko O. Evaluation of Financial Losses Suffered by Enterprises Due to Information System Accidents. – In: K. Ohnishi (Ed.) *Firms' Strategic Decisions: Theoretical and Empirical Findings*. Bentham Science Publishers: Sharjah, United Arab Emirates. 2015. Vol. 2. Chapter 10. P. 239–261.

61. Kavun, S. Conceptual fundamentals of a theory of mathematical interpretation, *Int. J. Computing Science and Mathematics*. 2015. Vol. 6. No. 2. P. 107–121. DOI: 10.1504/IJCSM.2015.069459.

62. Kavun S. & Vorotintcev M. Credit Risk Assessment for Financial Institutions Activity. *Journal of Finance and Economics*. 2016. 4(5). P. 142–150. DOI: 10.12691/jfe-4-5-3.

63. Key aspects of macroprudential policy – background paper – international monetary fund. June 10, 2013. URL: <http://www.brookings.edu/~media/events/2013/9/13%20macroprudential%20policy%20financial%20reform/13%20macroprudenti>



al%20policy%20financial%20reform%20background%20imf%20paper.pdf.

64. Kohn D. L. Monetary Policy and Asset Prices Revisited. Speech at the Cato Institute's 26th Annual Monetary Policy Conference. Washington, D. C. November, 2008. URL: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn20081119a.htm>.

65. Lis S. F. de and Garcia-Herrero A. Dynamic Provisioning: Some Lessons from Existing Experiences. ADBI Working Paper Series. May 2010. № 218.

66. Lo A. Adaptive Markets and the New World Order. 2011. URL: <http://ssrn.com/abstract=1977721>.

67. Lo A. The Adaptive Markets Hypothesis: Market Efficiency from an Evolutionary Perspective. *Journal of Portfolio Management*. 2004. № 30. C. 15–29.

68. Luo G. Market Efficiency and Natural Selection in a Commodity Futures Market. *Review of Financial Studies*. 1998. № 11. P. 647–674.

69. Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences. Bank for International Settlements. CGFS Papers. May. 2000. No 38. 37 p.

70. Macroprudential oversight in Germany: framework, institutions and tools. Deutsche Bundesbank Monthly Report. April 2013. № 39. 63 p.

71. Mandelbrot B. Statistical Methodology For Nonperiodic Cycles: From The Covariance To Rs Analysis. *Annals of Economic and Social Measurement*. 1972. № 1. P. 259–290.

72. May G. Influence of the depression on the practice of accountancy. *The Journal of Accountancy*. 1932. № 54. P. 336–350.

73. Merrouche O., Nier E. What Caused the Global Financial Crisis? Evidence on the Drivers of Financial Imbalances 1999–2007. IMF Working Paper. 2010. No. WP/10/265. 64 p.

74. Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide. IMF. 2016. 418 p.

75. Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle: Five Views. BIS Papers. 2003. No. 18. 41 p.

76. Mynhardt R. H., Plastun A. The Overreaction Hypothesis: The case of Ukrainian stock market. *Corporate Ownership and Control*. 2013. № 11. P. 406–423.

77. Mynhardt R. H., Plastun A., Makarenko I. Behavior of financial markets efficiency during the financial market crisis: 2007–2009. *Corporate Ownership and Control*. 2014. № 11:2, P. 473–488.

78. Neely C., Weller P. and J. Ulrich. The Adaptive Markets Hypothesis: Evidence from the Foreign Exchange Market. FRB of St. Louis Working Paper. 2009. №. 2006-046B. URL: <http://ssrn.com/abstract=922345>.

79. Niederhoffer V. Education of a Speculator. New York: John Wiley & Sons. 1997.

80. Peters E. Chaos and Order in the Capital Markets: A New View of Cycles, Prices, and Market Volatility. NY. : John Wiley and Sons, Inc.

81. Peters E. Fractal Market Analysis: Applying Chaos Theory to Investment and Economics. NY. : John Wiley & Sons. 1994.

82. Rose P. S., Kolari J. W. (1995) Financial institutions: understanding and managing financial services (766 p.). Available at: <http://onscene.ru/Financial-institutions--understanding-and-managing-financial-services-Peter-S-Rose-James-W-Kolari/2/bhgbjdd>.

83. Schinasi G. J. Safeguarding financial stability: theory and practice. Washington, D.C.: International Monetary Fund. 2005.

URL : <https://www.imf.org/External/Pubs/NFT/2005/SFS/eng/sfs.pdf>.

84. Shleifer A. Clarendon Lectures: Inefficient Markets. Oxford University Press. 2000.
85. Shleifer A., Lawrence H. Summers. The noise trader approach to finance. *Journal of economic perspectives*. 1990. № 4:2. P. 19–33.
86. Siegel Jeremy J. The Noisy Market Hypothesis. Wall Street Journal June 14. 2006.
87. Smets F. Financial stability and monetary policy: How closely interlinked? Riksbank Quarterly Economic Review. 2013. 33 p.
88. Spence M. Market Signaling. Harvard University Press, 1974.
89. Stiglitz J. E., Rothschild M. Some Further Results on the Measurement of Inequality. *Journal of Economic Theory*. April 1973 (6:188-204).
90. Stiglitz J., Weiss A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*. 1981. Vol. 71. № 3 (June). P. 393–410.
91. Vickrey W. Counterspeculation, auctions and competitive sealed tenders. Columbia University. 1961.
92. Wezel T., Chan-Lau J. A. and Columba F. Dynamic Loan Loss Provisioning: Simulations on Effectiveness and Guide to Implementation. IMF. May 2012. 17 p.
93. What is financial stability? De Nederlandsche Bank. 2018. URL: <https://www.dnb.nl/en/about-dnb/duties/financial-stability/index.jsp>.
94. Williamson O. Behavioral Assumptions. In: O. E. Williamson. *The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets Relational Contracting*. N.Y.: The Free Press. 1985. P. 44–52.
95. Wilson E. *Sociobiology: The New Synthesis*. Cambridge, Mass.: Belknap Press of Harvard University Press. 1975.

96. Windolph S. E. Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes. *Journal of Environmental Sustainability*. 2011. № 1 (1). URL: <http://scholarworks.rit.edu/jes/vol1/iss1/5>.

97. Абалкин Л. И. Экономическая безопасность России: угрозы и их отражение. *Вопросы экономики*. 1994. № 12. С. 4–13.

98. Абишева Д. Д. Теоретические аспекты финансовой стабильности банковской системы. *Вестник КазНУ. Серия экономическая*. 2013. № (100). URL: <https://docplayer.ru/73960098-D-d-abisheva-teoreticheskie-aspekty-finansovoy-stabilnosti-bankovskoy-sistemy.html>.

99. Аналітичні огляди ринку облігацій України. *РЮРИК*. 2018. URL: <http://rurik.com.ua/our-research/branch-reviews/1188>.

100. Андрюшин С., Кузнецова В. Инструменты макропруденциальной политики центральных банков. *Вопросы экономики*. Москва : Редакция журнала «Вопросы экономики», 2012. № 8. С.35–46.

101. Антонов М. С. Управління борговою стійкістю держави : дис. канд. екон. наук, спец.: 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / СумДУ. Суми, 2017. 261 с.

102. Архів файлів з підсумками торгів на фондовому ринку. ПАО «Українська біржа». 2018. URL: <http://www.ux.ua/s273>.

103. Аузан А. Институциональная экономика для чайников. URL: <http://esquire.ru/auzan-6>.

104. Ачкасова С. А. Наглядова діяльність регуляторно-наглядових органів України за діяльністю СПФМ щодо порушень вимог у сфері ПВК/ФТРЗ. Сучасні проблеми фінансового моніторингу : збірник матеріалів VI Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 23 листопада 2018 р.). Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, ТО Ексклюзив, 2018. С. 35–37.

105. Банківський нагляд. Національний банк України. 2018. URL : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44575](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575).

106. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун.-т, 2004. 759 с.

107. Барановський О. І. Банківська безпека: проблема виміру. *Економіка і прогнозування*. 2006. № 1. С. 7–25

108. Бауман О. С. Теоретико-методологічні аспекти макропруденційного регулювання. *Інноваційна економіка*. 2013. № 5. С. 54–56.

109. Белова І., Башлай С. Визначення фінансової стабільності України. *Вісник Національного банку України*. 2013. № 7. С. 25–31. URL : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu\\_2013\\_7\\_11](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2013_7_11).

110. Богдан Т. Аналіз управління державним боргом України у I кварталі 2018 року. Експертно-аналітичний центр «оптіма» expert analytical center «Optima». Київ, 2018. URL: <http://optimacenter.org/userfiles/%D0%90%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D1%96%D0%B7%20%D1%83%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%8F%20%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%BC%20%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3%D0%BE%D0%BC%20%D1%83%20%D0%86%20%D0%BA%D0%B2%D0%B0%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BB%D1%96%202018%20%D1%80%D0%BE%D0%BA%D1%83.pdf>.

111. Богдан Т. П. Зовнішнє боргове навантаження та виклики для валютно-фінансової політики України. *Економіка України*. 2016. № 7. С. 21–32. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk\\_2016\\_7\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk_2016_7_3).

112. Богма О. С. Аналіз рівня економічної безпеки України за основними складовими. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Серія:

Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2016. Вип. 8 (1). С. 11–14.

113. Бондаренко Д. Компаративний аналіз фінансової безпеки України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2016. № 3. С. 230–242.

114. Бочан В. Реформування системи фінансового нагляду в Україні у контексті забезпечення стійкості фінансової системи. Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах : зб. тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (22–24 вересня 2016 р.). Тернопіль : Крок, 2016. С. 126–129.

115. Бочкарьова Т. О., Журавка О. С. Фінансова безпека сучасного страхового ринку України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2015. № 6 (1). С. 57–65.

116. Бугіль С. Я. Методологічні підходи до оцінки боргової безпеки держави. Безпекознавство: теорія та практика : матеріали I Всеукраїнської наук.-практ. ін.-конф. (м. Львів, 15.03–15.04.2013). Львів, 2013. URL: [https://thesis.at.ua/publ/bezpekoznavstvo\\_teorija\\_ta\\_praktika/bugil\\_s\\_ja\\_metodologichni\\_pidkhodi\\_do\\_ocinki\\_borgovoji\\_bezpeki\\_derzhavi/4-1-0-123](https://thesis.at.ua/publ/bezpekoznavstvo_teorija_ta_praktika/bugil_s_ja_metodologichni_pidkhodi_do_ocinki_borgovoji_bezpeki_derzhavi/4-1-0-123).

117. Бюджетний кодекс України від 8 лип. 2010 р. № 2456-VI. URL: [zakon.rada.gov.ua/go/2456-17](http://zakon.rada.gov.ua/go/2456-17).

118. Вареник В. М. Оцінка боргової безпеки України. *Економіка: теорія та практика*. 2015. № 2. С. 39–44.

119. Варналій З. Проблеми і шляхи забезпечення економічної безпеки України. *Економіка і управління*. 2001. № 1. С. 18–29.

120. Власенко М. Макропруденціальна політика як средство сглаживания проявлений системного финансового риска. *Банкаўскі веснік*. 2013. № 7. С. 24–32.

121. Внукова Н. М. Ризик-орієнтований підхід суб'єктів первинного фінансового моніторингу до класифікації

клієнтів. Сучасні проблеми фінансового моніторингу : збірник матеріалів VI Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 23 листопада 2018 р.). Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, ТО Ексклюзив, 2018. С. 20–24.

122. Внукова Н. М. (2018) Ризик-орієнтований підхід суб'єктів первинного фінансового моніторингу до класифікації клієнтів. Сучасні проблеми фінансового моніторингу : Збірник матеріалів VI Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Харків, 23 листопада 2018 р.). Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, ТОВ «ТО Ексклюзив»., 2018. С. 20–24.

123. Внукова Н. М., Кавун С. В., Колодізев О. М., Ачкасова С. А., Гонтар Д. Д. Методичне обґрунтування оцінки вірогідності зв'язності страхових компаній з удосконалення процесу управління ризиками у сфері фінансового моніторингу. Свідectво про реєстрацію авторського права на твір № 90503 від 05.07.2019.

124. Гапонюк О. І. Фінансова безпека держави та шляхи її забезпечення. *Вісник Приазовського державного технічного університету*. Серія: Економічні науки. 2014. Вип. 27. С. 81–87. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VPDTU\\_ek\\_2014\\_27\\_13](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VPDTU_ek_2014_27_13).

125. Геєць В. М., Кваснюк Б. Є. Концепція економічної безпеки України. К.: Логос, 1999. 56 с.

126. Глосарій банківської термінології. Індикатори фінансової стійкості / Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=123334](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123334).

127. Глосарій банківської термінології. Макропруденційний аналіз / Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=123433](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123433).

128. Глосарій банківської термінології. Норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу / Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=123465](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123465).

129. Городецкий А. Вопросы безопасности экономики России. Экономист. 1995. № 10. С. 44–50.
130. Гражевська Н. І., Трохименко В. І. Інституційна зміна світової економіки за умов фінансової глобалізації. Фінанси України. 2013. № 5. С. 58–68.
131. Графоаналізатор. URL: [grafoanalizator.unick-soft.ru/](http://grafoanalizator.unick-soft.ru/).
132. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1).
133. Губський Б. В. Економічна безпека України: методологія виміру, стан і стратегія забезпечення : монографія. Київ : Укрархбудінформ, 2001. 121 с.
134. Дахнова О. Є., Городецька Т. Е., Семенець А. О. Аналіз стану грошово-кредитної безпеки України. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 1. С. 277–285.
135. Денисевич А. В. Правовое регулирование финансовой безопасности государства. *Вестник Белорусского государственного экономического университета*. 2006. № 6. С. 97–103.
136. Державна служба статистики України. URL: <http://ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 10 вересня 2019 р.).
137. Динаміка податкового навантаження в Україні в контексті реалізації податкової реформи : монографія / за ред. Т. І. Єфименко, А. М. Соколовської. – Київ : ДННУ «Академія фінансового управління», 2013. 492 с.
138. Дмитренко Е. С. Юридична відповідальність суб'єктів фінансового права у механізмі правового забезпечення фінансової безпеки України : монографія. Київ : Юрінком Інтер, 2009. 592 с.
139. Дмитрик О. О. Фінансовий закон: поняття й ознаки : збірник наук. праць Національного університету «Одеська юридична академія». 2012. Т. 12. С. 99–109. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN /Nponyua\\_2012\\_12\\_13](http://nbuv.gov.ua/UJRN /Nponyua_2012_12_13).



140. Довбенко М. В., Осик Ю. И. Современные экономические теории в трудах нобелиантов : учебное пособие. Москва : Академия Естествознания, 2011. 360 с.
141. Економічні нормативи діяльності банків. Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=123298](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123298).
142. Європейська комісія. URL: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Minimum\\_wage\\_statistics/](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Minimum_wage_statistics/) (дата звернення: 15 вересня 2019 р.).
143. Єпіфанов А. О., Пластун О. Л., Домбровський В. С. та ін. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : монографія / за заг. редакцією д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. 295 с.
144. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення. Київ, 2001. 309 с.
145. Єрмошенко М. М., Горячева К. С. Фінансова складова економічної безпеки: держава і підприємство : монографія. Київ : Національна академія управління, 2010. 232 с.
146. Єрмошенко А. М. Визначення поняття фінансової безпеки страховика та її категорій. *Актуальні проблеми економіки*. 2004. № 4. С. 46–51.
147. Жабинець О. Й. Вплив інструментів державного регулювання на фінансово-економічну безпеку страхового ринку України в сучасних економічних умовах. *Проблеми економіки*. 2015. № 2. С. 57–63
148. Жаліло Я. А. Економічна безпека держави, підприємства, особи в інтегрованому суспільстві. Актуальні проблеми міжнародних відносин : зб. наук. праць(м. Київ, 2001 р.). Київ : Київський університет, Ін-т міжнародних відносин, 2001. № 26. С. 25–26.

149. Загальна інформація про Нацкомфінпослуг. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. 2018. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Pro-nas.html> (дата звернення: 15 вересня 2019 р.).

150. Загальна інформація про НБУ. Національний банк України. 2018. URL : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36081&cat\\_id=36006](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36081&cat_id=36006) (дата звернення: 15 вересня 2019 р.).

151. Загальна інформація про Раду з фінансової стабільності. Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=32146424](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=32146424) (дата звернення: 15 вересня 2019 р.).

152. Заєць О. М. Економічна безпека страхового ринку України. *Вісник Луганського державного університету внутрішніх справ імені Е. О. Дідоренка*. 2013. Вип. 1. С. 277–282.

153. Закон України «Про банки і банківську діяльність» : *Відомості Верховної Ради України*. 2018. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14> (дата звернення: 10 вересня 2019 р.)

154. Закон України «Про Національний банк України» : *Відомості Верховної Ради України*. 2018. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (дата звернення: 10 вересня 2019 р.).

155. Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» : *Відомості Верховної Ради України*. 2018. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/4452-17>.

156. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг». *Відомості Верховної Ради України*. 2018. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.

157. Заярна Н. М., Барткевич О. М. Міжнародні фінансові організації та їх значення у процесі трансформації

економіки України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2007. № 15. С. 184–186.

158. Звіт про проведення національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму. URL: [http://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site\\_docs/2016/20161125/zvit\\_ukr.pdf](http://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site_docs/2016/20161125/zvit_ukr.pdf).

159. Звіт про проведення національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму. 2016. URL: [http://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site\\_docs/2016/20161125/zvit\\_ukr.pdf](http://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site_docs/2016/20161125/zvit_ukr.pdf).

160. Звіт про фінансовий стан. Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=19761514](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=19761514).

161. Звіт про фінансову стабільність. Національний банк України. 2018. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=83816603>.

162. Звіти про діяльність Держфінмоніторингу України UR: [http://www.sdfm.gov.ua/articles.php?cat\\_id=88&lang=uk](http://www.sdfm.gov.ua/articles.php?cat_id=88&lang=uk).

163. Зелена книга. Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні. Національний банк України. 2010. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=84101>.

164. Илларионов А. Критерии экономической безопасности. *Вопросы экономики*. 2000. № 10. С. 34–58.

165. Ипполитов К. Х. Экономическая безопасность: стратегия возрождения России. Москва : РСПБ, 1996. 263 с.

166. Інформація про зупинення, обмеження діяльності фінансових установ. Нацкомфінпослуг. 2018. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Zupynennia-obmezhennia-diialnosti-finansovykh-ustanov.html>.

167. Інформація про ПАТ «PZU Україна». Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). 2018. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/20782312>.

168. Інформація про ПАТ «Європейський Страховий Союз». Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). 2018. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/33552636>.

169. Інформація про ПАТ «Київський страховий дім». Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). 2018. URL : <https://smida.gov.ua/db/participant/25201716>.

170. Інформація про ПАТ НАСК «ОРАНТА» . Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). 2018. URL : <https://smida.gov.ua/db/participant/00034186>.

171. Інформація про ПАТ СГ «ТАС». Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). 2018. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/30115243>.

172. Інформація про ПАТ СК «Провідна». Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). 2018. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/23510137>.

173. Інформація про ПАТ СК «УНІКА». Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). 2018. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/20033533>.

174. Інформація про ПрАТ «СК «Дім страхування». Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). 2018. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/21870998>.

175. Інформація про ПрАТ «СК «Саламандра-Україна». Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку

України (АРІФРУ). 2018.  
URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/13934129>.

176. Інформація про ПрАТ СК «ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ». Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). 2018. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/32827253>

177. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України. Нацкомфінпослуг. 2018. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Informatsiia-pro-stan-i-rozvytok-strakhovoho-rynku-Ukrainy.html>.

178. Кавун С. В., Внукова Н. М., Ачкасова С. А. Обґрунтування необхідності визначення рівня зв'язності фінансових установ та інших учасників (СПФМ) для оцінки її впливу на рівень ризиків ВК/ФТРЗ. Актуальні проблеми соціально-економічних систем в умовах трансформаційної економіки: збірник наукових статей за матеріалами V Всеукраїнської науково-практичної конференції за міжнародною участю (11–12 квітня 2019 р.). Частина 2. Дніпро : НМетАУ, 2019. С. 533–536.

179. Коваленко В. В., Дадашев Б. А. Концептуальні засади макропруденційного нагляду та регулювання банківської діяльності. Ефективна економіка: електронне наукове фахове видання. URL : <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1074>.

180. Коваленко В. В. Структурні елементи й оцінювання рівня фінансової безпеки банківської системи. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2013. Вип. 9(1). С. 191–199.

181. Козюк В., Чирак И. Теоретические проблемы взаимосвязи между монетарной политикой и финансовой нестабильностью. *Журнал европейской экономики*. 2013. Т. 12, № 3. 273–289 с.

182. Колодізєв О. М. Державна система управління фінансовою безпекою України та правові засади її функціонування. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наук. праць Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України». Суми, 2010. Т. 30. С. 383–398.

183. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року / Національний банк України. 2015. URL: <https://bank.gov.ua/docscatalog/document?id=43352266>.

184. Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года. URL: <https://nationalbank.kz/forum/attachment.cfm?id=CAB91693-F22C-7BF0-5FEB5CF5C092A602E>.

185. Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризики та перспективи. *СХІД*. 2017. № 3 (149), травень – червень. С. 10–15.

186. Кравчук Г. В., Шевчук В. І., Пластун О. Л. Боротьба з інформаційною асиметрією як важлива складова забезпечення фінансової безпеки. *Вісник Черкаського державного технологічного університету*. 2013. № 1. С. 213–220.

187. Кремень В. М., Бричко М. М., Кремень О. І. Науково-методичний підхід до оцінювання незалежності фінансового нагляду. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2018. Вип. 1 (24). С. 383–391.

188. Кремень В. М. Сутність поняття «фінансовий нагляд»: структурно-декомпозиційний аналіз. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 9. С. 38–45.

189. Крупка І. М. Фінансово-економічна безпека банківської системи України та перспективи розвитку національної економіки. *Бізнес-Інформ*. 2012. № 6. С. 168–175.

190. Кубах Т. Г. Сутність фінансової безпеки як складової економічної безпеки держави. *Вісник Української академії банківської справи*. 2007. № 2 (23). С. 46–50.
191. Кудерцев А. А. Банковская информационная инфраструктура как драйвер мегарегулирования финансового рынка. *Вызовы глобального мира*. 2015. № 1 (5). С. 10–15.
192. Кульпінський С. Роль фінансової безпеки України в поглибленні інтеграційних стосунків з європейськими країнами. *Фінансова консультація*. 2000. № 5. С. 34
193. Куценко Т. М. Підходи до аналізу та моделювання загроз фінансової безпеки держави. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2013. Вип. 42. С. 233–238.
194. Лєпіхов О. Технологічна незалежність як елемент економічної безпеки. *Економіка України*. 1994. № 11. С. 80–81.
195. Макаренко М. І., Костюченко Я. О. Міжнародний досвід організації стрес-тестування в банківській сфері. *Економіка та держава*. 2014. № 7. С. 19–23.
196. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджена : наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60 URL: : [http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=97980& cat\\_id=38738](http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=97980& cat_id=38738).
197. Методика формування спроможних територіальних громад : Постанова КМУ № 214 від 08.04.2015. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/214-2015-п>.
198. Міжнародний валютний фонд. URL: <http://www.imf.org>. (дата звернення: 17 вересня 2019 р.).
199. Міністерство фінансів. URL: <https://mof.gov.ua/uk> (дата звернення: 10 вересня 2019 р.).
200. Міщенко В., Незнамова А. Базель III: нові підходи до регулювання банківського сектору. *Вісник Національного банку України*. 2011. № 1. С. 54.
201. Міщенко В. І., Бауман О.С. Система інструментів макропруденційного регулювання та їх використання в

Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 4 (77). С. 44-45.  
URL: [http://npndfi.org.ua/docs/NP\\_16\\_04\\_034\\_uk.pdf](http://npndfi.org.ua/docs/NP_16_04_034_uk.pdf).

202. Моніторинг процесу децентралізації влади та формування місцевого самоврядування. Міністерство регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України. URL: <https://storage.decentralization.gov.ua/uploads/library/file/359/10.01.2019.pdf>.

203. Мунтіян В. І. Економічна безпека України. Київ : КВІЦ, 1999. 462 с.

204. Наказ «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 29.10.2013 № 1277. Міністерство економіки України. 2018. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13>.

205. Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посібник. – Київ : Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. – С. 5.

206. Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 13 вересня 2019 р.).

207. Огієнко В. І., Луняков О. В. Асиметрія інформації в інвестиційних процесах. *Актуальні проблеми економіки*. 2012. № 1 (127). С. 32-334

208. Одинцова М. И. Институциональная экономика : учебное пособие. Москва: «ГУ-ВШЭ». 2007. 386 с.

209. Опис НКЦПФР / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2018. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/about/description>.

210. Організаційно-методичні підходи до запровадження НБУ системи оцінки стійкості фінансової системи: Інформаційно-аналітичні матеріали / за ред. В. І. Міщенко, О. І. Кіреєва і М. М. Шаповалої. Київ: Центр наукових досліджень НБУ. 2005. 97 с.



211. Офіційний веб-сайт Міністерства інфраструктури України. URL: [//mtu.gov.ua](http://mtu.gov.ua).

212. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://minfin.com.ua>.

213. Офіційний веб-сайт Міністерства юстиції України. URL: <https://minjust.gov.ua>.

214. Офіційний веб-сайт НБУ. URL: <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.

215. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення 8 вересня 2019 р.).

216. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. URL: <http://treasury.gov.ua> (дата звернення 8 вересня 2019 р.).

217. Перелік банків у стадії ліквідації. Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=75535&cat\\_id=17823466](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=75535&cat_id=17823466).

218. Пестовська З. С. Індикатори фінансової безпеки банківської діяльності: макро- та мікроекономічний рівні. URL: [duan.edu.ua/uploads/finansy14-15/11137.doc](http://duan.edu.ua/uploads/finansy14-15/11137.doc) (дата звернення: 20.12.2017).

219. Петрова Д. Масааки Ширакава: предотвратить кризис или преодолеть последствия URL: <http://financial-rating.ru/news/theme-of-the-day/2316/>.

220. Пластун О. Л. Прогнозування фінансових ринків: сучасні концепції та нові підходи : монографія. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. 401 с.

221. Пластун О. Л. Ринкова волатильність як один з індикаторів виникнення кризи. Вісник Національного банку України. 2011. № 9. С.16–26.

222. Пластун О. Л. Прогнозування фінансових ринків: сучасні концепції та нові підходи : монографія. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. 401 с.

223. Плескач В. Л. Особливості надання фінансових послуг на електронному ринку. *Наукові праці НДФІ*. 2005. № 4. С. 104–114.

224. Плєшакова Н. Показники безпеки грошово-кредитного сектору як складова фінансової безпеки України. Київ: *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка*. Серія: Економіка, 2013. № 149. С. 76–79.

225. Позднякова Л. О. Сутність та методичні підходи до оцінки фінансової безпеки страхового ринку України. *Вісник Кам'янець-Подільського національного університету імені Івана Огієнка. Економічні науки*. 2013. Вип. 8. С. 57–60.

226. Показники банківської системи. Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=34661442&cat\\_id=34798593](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593).

227. Положення про Міністерство фінансів України. Кабінет Міністрів України. 2018. URL: <https://www.minfin.gov.ua/page/polozhennja-pro-ministerstvo-finansiv-ukraini>.

228. Прес-реліз Національного банку про запровадження щорічної оцінки стійкості банків. Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article;jsessionid=8AED85562DDFB745B91CD3E31CC7CFAE?art\\_id=60980583&showTitle=true](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article;jsessionid=8AED85562DDFB745B91CD3E31CC7CFAE?art_id=60980583&showTitle=true).

229. Прес-реліз Національного банку про оприлюднення результатів оцінки стійкості у розрізі банків. Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=84880350](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=84880350).

230. Притула Н. І. Кредитно-рейтингова оцінка як інструмент ринку цінних паперів: автореф. дис. канд. екон. наук: спец. 08.00.04 «Гроші, фінанси і кредит». Харків, 2008. 20 с.

231. Про визначення критеріїв, за якими оцінюється ризик суб'єкта первинного фінансового моніторингу – професійного учасника фондового ринку (ринку цінних паперів) бути використаним для відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення: рішення НКЦПФР, 31 травня 2016 р. № 617 : URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0871-16/paran24#n24>.

232. Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо реформи міжбюджетних відносин. Верховна Рада України від 28.12.2014 № 79-VIII. URL: [zakon.rada.gov.ua/go/2456-17](http://zakon.rada.gov.ua/go/2456-17) (дата звернення 10 вересня 2019 р.).

233. Про затвердження Критеріїв оцінювання рівня ризику суб'єктів первинного фінансового моніторингу, державне регулювання і нагляд за діяльністю яких здійснює Міністерство інфраструктури України, бути використаними з метою легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення: наказ Мінінфраструктури, 2 листопада 2015 р. № 437. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1447-15> (дата звернення 10 вересня 2019 р.).

234. Про затвердження Критеріїв, за якими Міністерством фінансів України оцінюється рівень ризику суб'єкта первинного фінансового моніторингу бути використаним з метою легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення: наказ Мінфіну, 26 січня 2016 № 17 URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0481-16> (дата звернення 10 вересня 2019 р.).

235. Про затвердження Критеріїв, за якими оцінюється рівень ризику для суб'єктів первинного фінансового

моніторингу, державне регулювання і нагляд за діяльністю яких здійснює Нацкомфінпослуг : розпорядження Нацкомфінпослуг, 13 жовтня 2015 р. № 2481. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1335-15>.

236. Про затвердження Критеріїв, за якими оцінюється рівень ризику суб'єкта первинного фінансового моніторингу бути використаним з метою легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення : Наказ Мін'юсту, 6 жовтня 2015 № 1899/5. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1217-15>.

237. Про затвердження методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки : наказ Міністерства економіки України від 29.10.2013 № 1277. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=MetodichniRekomendatsii>.

238. Про затвердження Рекомендацій щодо аналізу діяльності страховиків. Розпорядження Нацкомфінпослуг № 3755 від 17.03.2005. URL: [http://expert-rating.com/data/upload/PI-ratings/rk\\_gosfinuslug\\_3755\\_strah.pdf](http://expert-rating.com/data/upload/PI-ratings/rk_gosfinuslug_3755_strah.pdf).

239. Про схвалення Стратегії реформування системи звітності у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення: розпорядження Кабінету Міністрів України, 23 серпня 2016 р. № 608-р: URL: <http://www.kmu.gov.ua/control/ru/cardnpd?docid=249263966>.

240. Про схвалення Стратегії розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення на період до 2020 року : розпорядження Кабінету Міністрів України від 30.12.2015 № 1407-р. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1407-2015-%D1%80/>.

241. Про схвалення Стратегії розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення на період до 2020 року : розпорядження Кабінету Міністрів України від 30.12.2015 № 1407-р. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1407-2015-%D1%80/>.

242. Проскура Е. П. Ефективність податкового адміністрування: поняття та зміст. *Сучасні технології управління*. 2013. № 7 (31). URL: <http://sovman.ru/article/3105> (дата звернення 8 вересня 2019).

243. Ревак І. О., Прокопенко В. Ю. Об'єкти та суб'єкти фінансової безпеки держави. *Системи обробки інформації*. 2010. Вип. № 3. С. 152–154. – URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/soi\\_2010\\_3\\_73](http://nbuv.gov.ua/UJRN/soi_2010_3_73).

244. Рейтинг найбільших страхових компаній України . Форіншурер. 2018. URL: <https://forinsurer.com/ratings/nonlife>.

245. Ринок у цифрах. Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. 2018. URL: [http://www.uaib.com.ua/about\\_uaib.html](http://www.uaib.com.ua/about_uaib.html).

246. Річний звіт за 2013 рік. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2018. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/Annual-Report-2013.pdf>.

247. Річний звіт за 2014 рік. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2018. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/Annual-Report-2014.pdf>.

248. Річний звіт за 2015 рік. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2018. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/Annual-Report-2015.pdf>.

249. Річний звіт за 2016 рік. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2018. URL:

<https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/07/zvit-komosii-2016-ukr-web.pdf>.

250. Річний звіт за 2017 рік . Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2018. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2018/07/%D0%A0%D1%96%D1%87%D0%BD%D0%B8%D0%B9-%D0%B7%D0%B2%D1%96%D1%82-%D0%9D%D0%9A%D0%A6%D0%9F%D0%A4%D0%A0-2017.pdf>.

251. Річні звіти Нацкомфінпослуг. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Richni-zvity-Natskomfinposluch.html>.

252. Річні звіти НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/reports>.

253. Роль Національного банку в забезпеченні фінансової стабільності. Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=32146402](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=32146402).

254. Рябіченко Д. О. Регулювання ліквідності як одна з компонентів Базель III. Вопросы образования и науки : сб. научных трудов. София. Т. 1. 2011. С. 25–27.

255. Савин В. Некоторые аспекты экономической безопасности России. *Международный бизнес России*. 1995. № 9. С. 15.

256. Світлична О. С. Пруденційний нагляд у системі державного регулювання страхової діяльності в Україні. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2011. № 2. С. 106–113.

257. Світовий банк. URL: <http://databank.worldbank.org> (дата звернення: 17 вересня 2019 р.).

258. Селіверстова, І. О., Лащенко О. Ю., Шапошнікова С. І. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави. Інститут економіки та менеджменту: електронне наукове фахове видання.

URL: [http://www.nbuuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2010\\_3/Laschenko\\_310.htm](http://www.nbuuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm).

259. Семенов А. Ю. Теоретичні засади забезпечення фінансової безпеки на ринку фінансових послуг // Актуальні питання фінансової безпеки держави : зб. наук. пр. Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. МВС України, Харк. нац. ун-т внутр. справ, м. Харків, 21 лют. 2014. Харків : Ніканова, 2014. С. 262–264.

260. Система економічної безпеки держави : зб праць під заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Сухорукова А. І. Національний інститут проблем міжнародної безпеки при РНБО України. Київ : Стилос, 2010. С. 366–394.

261. Смирнов А. А. Государственная политика обеспечения экономической безопасности : монография. Санкт-Петербург : Изд-во СПб ГУЭФ, 2002.

262. Сото Эрнандо. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире / пер. с англ. Б. Пинскер, науч. ред. Р. Левита. Москва : Олимп-Бизнес, 2004. 272 с.

263. Статистика індикаторів фінансової стійкості. Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44575](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575).

264. Статистична інформація. Державна служба статистики України. 2018. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

265. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України. Міністерство фінансів України: офіц. сайт. URL: [http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanohoderzhavoiu-borhu-ukrainy\\_2016?category=borg&subcategory=statystychna-informacija-schodo-borgu](http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanohoderzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statystychna-informacija-schodo-borgu).

266. Стейн Д. До, после и посередине. Бюллетень «FEDSPEAK». 2013. URL: <http://www.fedspeak.ru/131018-Stein%20-%20Lean%20clean%20and%20in-between.htm>.

267. Стратегія сталого розвитку «Україна-2020» від 12 січня 2015 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5/2015#n10> (дата звернення 10 вересня 2019 р.).

268. Сухоруков А. І. Сучасні проблеми фінансової безпеки України : монографія. Київ : НІПМБ, 2004. 117 с.

269. Сухоруков А. І., Ладюк О. Д. Фінансова безпека держави : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2007. 192 с.

270. Тамбовцев В. Л. Экономическая безопасность хозяйственных систем: структура, проблемы. *Вестник МГУ. Сер.: Экономика*. 1995. № 3. С. 3.

271. Про Міністерство економічного розвитку і торгівлі України» : Указ Президента України. 2018. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/634/2011>.

272. Урядовий портал. Реформа децентралізації. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/diyalnist/reformi/efektivne-vryaduvannya/reforma-decentralizaciyi>.

273. Федорович І. М. Економічна оцінка боргової стійкості України. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» : збірник наукових праць / ред. кол.: І. Д. Пасічник, О. І. Дем'янчук. Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014. Вип. 25. С. 146–151.

274. Фінансова децентралізація: експерти розповіли про результати 2018 року та перспективи 2019 / Я. Казюк, В. Венцель, І. Герасимчук. U-LEAD з Європою. 2019. URL: <https://decentralization.gov.ua/news/10670>.

275. Фінансова стабільність. Макропруденційна політика / Національний банк України. 2018. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=32146413](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=32146413).

276. Формування місцевих бюджетів на 2018 рік: обсяги міжбюджетних трансфертів. Частина III. URL: <https://decentralization.gov.ua/news/6634>.



277. Фролов С. М., Козьменко О. В., Бойко А. О. Управління фінансовою безпекою економічних суб'єктів : навч. посіб. для студентів вищих навчальних закладів економічних і юридичних спеціальностей усіх форм навчання / за ред. д-ра екон. наук, проф. С. М. Фролова. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2015. 332 с.

278. Фурман В. М., Зачосова Н. В. Особливості управління економічною безпекою сучасних страхових компаній як одного із видів фінансових установ. *Агросвіт*. 2015. № 15. С. 20–25.

279. Хомутенко А. В. Міжнародний досвід організації фінансового контролю в системі кредитних спілок. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2009. № 11. С. 122–127.

280. Школьник І. О., Кремень В. М. Періодизація розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду в Україні. *Фінанси України*. 2018. № 3. С. 97–115.

281. Шлемко В. Т., Бінько І. Ф. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення : монографія. Київ : НІСД, 1997. 144 с.

282. Юдіна С. В., Ганзюк С. М., Шкарупа К. А. Особливості виконання економічних нормативів НБУ комерційними банками. *Молодий вчений*. 2017. № 3 (43). С. 890–894.

283. Яворська О. С. Саморегулівні організації на ринку цінних паперів. *Університетські наукові записки*. 2013. № 4. С. 75–81.

Наукове видання

**ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ  
ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ТА УПРАВЛІННЯ  
ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ УКРАЇНИ  
НА ОСНОВІ ІНФОРМАЦІЇ З ФІНАНСОВИХ РИНКІВ**

Монографія

**За загальною редакцією О. Л. Пластуна**

Художнє оформлення обкладинки І. О. Макаренко

Редактор І. О. Кругляк

Комп'ютерне верстання О. Л. Пластуна

Формат 60×84/16. Ум. друк. арк. 17,21. Обл.-вид. арк. 16,84. Тираж 300 пр. Зам. №

Видавець і виготовлювач

Сумський держаний університет,

вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 3062 від 17.12.2007.

