

УДК 477
УКПП
№ держреєстрації 0109U006782
Інв. №

**Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет (СумДУ)
40007, м. Суми, вул. Римського-Корсакова, 2;
тел. 68-78-50, info@sci.sumdu.edu.ua**

ЗАТВЕРДЖУЮ
Проректор з наукової роботи
д-р фіз.-мат. наук, професор
_____ А. М. Черноус

**ЗВІТ
ПРО НАУКОВО-ДОСЛІДНУ РОБОТУ
РЕФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УМОВАХ
ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ
(остаточний)**

Керівник НДР
к-т. екон. наук, доц.

Н. А. Дехтяр

2020

Рукопис закінчений 22 грудня 2020 р.

Результати цієї роботи розглянуті науковою радою СумДУ, протокол від 24.12.2020 р. № _____

СПИСОК АВТОРІВ

Керівник НДР Кандидат економічних наук, доцент	23.12.2020	Н. А. Дехтяр
Відповідальний виконавець Кандидат економічних наук, доцент	23.12.2020	О. В. Дейнека
Доктор економічних наук, професор	23.12.2020	І. О. Школьник (розділ 3, пп. 3.1, 3.2)
Доктор економічних наук, професор	23.12.2020	І. В. Белова (розділ 3, пп. 3.1)
Кандидат економічних наук, доцент	23.12.2020	Т. Г. Кубах (розділ 4, пп. 4.1)
Докторант кафедри фінансів і підприємництва	23.12.2020	В. Ю. Дудченко (розділ 1, пп. 1.1)
Докторант кафедри фінансів, банківської справи та страхування	23.12.2020	В.М. Кремень (розділ 3, пп. 3.2)
Докторант Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника	23.12.2020	І. І. Благун (розділ 3, пп. 3.4)
Аспірант кафедри економічної кібернетики	23.12.2020	Ю. М. Демків (розділ 1, пп. 1.2)
Аспірант кафедри бухгалтерського обліку та оподаткування	23.12.2020	Я.М. Кузніченко (розділ 1, пп. 1.3)
Аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування	23.12.2020	В. М. Бойченко (розділ 1, пп. 1.4)
Аспірант кафедри бухгалтерського обліку та оподаткування	23.12.2020	Л. М. Миненко (розділ 1, пп. 1.5)

Аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування	23.12.2020	В. В. Койло (розділ 2, пп. 2.1)
Аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування	23.12.2020	М.С. Антонов (розділ 2, пп. 2.2)
Аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування	23.12.2020	М. І. Душак (розділ 3, пп. 3.3)
Аспірант кафедри фінансів і підприємництва	23.12.2020	І. Ф. Молоток (розділ 4, пп. 4.2)

РЕФЕРАТ

Звіт про НДР: 205 стор, 41 табл., 31 рис., 130 джерел.

БАНКІВСЬКА СИСТЕМА, БАНКІВСЬКИЙ НАГЛЯД, БОРГОВА БЕЗПЕКА, ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР, ФІНАНСОВИЙ НАГЛЯД, ЯКІСТЬ БАНКІВСЬКИХ ПОСЛУГ

Об'єкт дослідження – трансформація фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів.

Мета роботи – дослідження сучасного стану функціонування фінансової системи України та оцінка перспектив її розвитку в умовах євроінтеграційних реформ, обґрунтування заходів щодо забезпечення ефективного розвитку її складових.

У першому розділі звіту: розроблено науково-методичні засади обґрунтування макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центрального банку; досліджено методичні засади оцінювання якості банківських послуг; розглянуто співвіднесення агрегованих даних із даними банків щодо рівня дефолтів боржників; досліджено вплив методів антикризового державного регулювання на вибір стратегії банківської діяльності після фінансових криз; запропоновано розвиток консолідованого банківського нагляду в Україні на основі європейських стандартів.

У другому розділі звіту розглянуто нову модель управління державним боргом, враховуючи досвід зарубіжних країн; узагальнено світовий та національний досвід управління борговою стійкістю держави та її детермінанти.

У третьому розділі звіту: охарактеризовано періодизацію розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду в Україні; здійснено оцінювання впровадження міжнародних принципів в національну практику фінансового нагляду; розроблено науково-методичний підхід щодо оцінки впливу стану фінансового сектору на стан та якість фінансової архітектури підприємства; розглянуто необанки як нову бізнес модель фінансового посередництва.

У четвертому розділі звіту досліджено інвестиційну складову в розбудові економіки України; запропоновано науково-методичний підхід до обґрунтування векторів реформування системи фінансового вирівнювання в Україні на засадах посилення фінансової самодостатності місцевих бюджетів.

ЗМІСТ

	с.
Вступ.....	8
1 Сучасний стан та перспективи розвитку вітчизняної банківської системи в контексті реалізації євроінтеграційних прагнень України	11
1.1 Науково-методичні засади обґрунтування макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центрального банку	11
1.2 Методичні засади оцінювання якості банківських послуг.....	28
1.3 Співвіднесення агрегованих даних із даними банків щодо рівня дефолтів боржників	44
1.4 Вплив методів антикризового державного регулювання на вибір стратегії банківської діяльності після фінансових криз.....	57
1.5 Розвиток консолідованого банківського нагляду в Україні на основі європейських стандартів.....	72
2 Основні засади забезпечення боргової безпеки держави в умовах нестабільного економічного середовища	82
2.1 Нова модель управління державним боргом, враховуючи досвід зарубіжних країн	82
2.2 Світовий та національний досвід управління борговою стійкістю держави та її детермінанти	86
3 Розвиток фінансового сектору України з врахуванням основних засад євроінтеграційних перетворень	107
3.1 Періодизація розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду в Україні	107
3.2 Оцінювання впровадження міжнародних принципів в національну практику фінансового нагляду	125
3.3 Науково-методичний підхід щодо оцінки впливу стану фінансового сектору на стан та якість фінансової архітектури підприємства	135
3.4 Необанки як нова бізнес модель фінансового посередництва.....	148
4 Реформування окремих ланок фінансової системі України	158

4.1 Інвестиційна складова в розбудові економіки України	158
4.2 Науково-методичний підхід до обґрунтування векторів реформування системи фінансового вирівнювання в Україні на засадах посилення фінансової самодостатності місцевих бюджетів	170
Висновки	187
Перелік джерел посилання	193

ВСТУП

На сучасному етапі функціонування фінансова система України характеризується значними структурними дисбалансами, що зумовлені дискретністю та непропорційністю розвитку окремих її секторів. Всебічними та резонансними викликами, що постали перед Україною, насамперед стали погіршення торговельного балансу, розбалансування державного бюджету, відтік депозитів та суттєве скорочення обсягів кредитування, зниження економічної активності внаслідок карантинних обмежень, тощо. І як наслідок, наявність кризових явищ у фінансовій системі країни призвела до формування низького рівня фінансової безпеки держави, що не дає можливості їй бути конкурентоспроможною та інвестиційно привабливою на сучасному світовому фінансовому ринку. Така складна ситуація ставить під загрозу можливість економічного розвитку, фінансової незалежності, запровадження соціально-економічних перетворень, а, головне, реалізації євроінтеграційних намірів і процесів. Тому виникає потреба у постійному моніторингу ефективності функціонування та взаємодії окремих сфер і ланок вітчизняної фінансової системи, що дозволить своєчасно визначити негативні чинники та розробити заходи щодо їх подолання, а також забезпечить відповідність основних векторів її розвитку вимогам європейської спільноти.

Процеси реформування та трансформації фінансової системи до європейського рівня, а також проблеми та виклики пов'язані з цим досліджували своїх у працях вітчизняні науковці, як В. Кудряшов, М. Карлін, О. Івашко, Т. Куценко, М. Лизогуб, О. Онуфрійчук, та ін. Проблеми дотримання належного рівня боргової стійкості як чинника розвитку фінансової системи є предметом наукових здобутків таких науковців як, А. Арчинов, Т. Вахненко, Я. Кузніченко, В. Козюк, О. Лондар, О. Прутська, І. Форкун, К. Хитра. Вивченню особливостей розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду як складових ефективного функціонування фінансової системи присвячено наукові праці Б. Адамика, В. Коваленко, І. Виголова, Т. Ларіна, Л. Беньковська, С. Леонов, О. Ісаєва, Е. Демігрук-Кунт, Е. Дертаджієйк і Т. Трессел, Ф. Делгадо і М. Мезо, М. Чінак та

А. Тіємен, Ю. Дас, М. Квинтін, К. Ченард Вагомий внесок у дослідження можливостей раціоналізації функціонування центральних та комерційних банків в умовах ринкової трансформації та фінансової глобалізації й регіоналізації здійснили В. Коваленко, О. Васюренко, О. Сидоренко, Ж. Довгань, Т. Касаткіна, В. Міщенко, С. Науменкова, Т. Васильєва та інші.

Однак, незважаючи на достатньо високий рівень зарубіжних і вітчизняних наукових розробок недостатньо дослідженими залишаються питання щодо взаємодії національних фінансових систем у нових умовах глобальної інтеграції й інтернаціоналізації, формуванні світової фінансової системи, зміни векторів їх розвитку в період фінансових криз.

Мета полягає у дослідженні сучасного стану функціонування фінансової системи України та оцінці перспектив її розвитку в умовах євроінтеграційних реформ, обґрунтуванні заходів щодо забезпечення ефективного розвитку її складових.

Для досягнення поставленої мети потрібно вирішити ряд завдань:

- розробити науково-методичні засади обґрунтування макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центрального банку;
- дослідити методичні засади оцінювання якості банківських послуг;
- оцінити співвіднесення агрегованих даних із даними банків щодо рівня дефолтів боржників;
- визначити вплив методів антикризового державного регулювання на вибір стратегії банківської діяльності після фінансових криз;
- розглянути особливості розвитку консолідованого банківського нагляду в Україні на основі європейських стандартів;
- обґрунтувати нову модель управління державним боргом, враховуючи досвід зарубіжних країн;
- вивчити світовий та національний досвід управління борговою стійкістю держави та її детермінанти;
- дослідити періодизацію розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду в Україні;

- оцінити можливості впровадження міжнародних принципів в національну практику фінансового нагляду;
- обґрунтувати науково-методичний підхід щодо оцінки впливу стану фінансового сектору на стан та якість фінансової архітектури підприємства
- визначити роль та значення небанків як нової бізнес моделі фінансового посередництва;
- дослідити значення інвестиційної складової в розбудові економіки України;
- розробити науково-методичний підхід до обґрунтування векторів реформування системи фінансового вирівнювання в Україні на засадах посилення фінансової самодостатності місцевих бюджетів.

У процесі дослідження було застосовано такі загальнонаукові та спеціальні методи: аналізу і синтезу та наукової абстракції при дослідженні основних характеристик досліджуваних економічних та фінансових понять; порівняння, статистичний, структурне групування та коефіцієнтний аналіз при здійсненні оцінки сучасного стану розвитку сфер та ланок фінансової системи; графічний та табличний – при узагальненні, унаочненні отриманих результатів щодо дослідження проблем та перспектив розвитку окремих елементів фінансової системи; методи економіко-математичного моделювання при визначенні взаємозв'язку факторів формування і результативних параметрів.

Теоретичною базою та методологічною основою проведеного дослідження є наукові праці провідних вітчизняних і закордонних вчених з фінансів, інвестицій, банківської справи тощо. Під час дослідження використовувалися матеріали офіційних сайтів різних міжнародних і вітчизняних підприємств, організацій та банків, періодичні видання, праці закордонних і вітчизняних науковців. Правове поле роботи забезпечили законодавчі та нормативно-правові документи з питань організації фінансових відносин у різних ланках і сферах фінансової системи.

1 СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОЇ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ В КОНТЕКСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРАГНЕНЬ УКРАЇНИ

1.1 Науково-методичні засади обґрунтування макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центрального банку

Комплексність підходу до забезпечення незалежності центрального банку вимагає не лише обґрунтування специфіки впливу зростання незалежності центробанку на економічні процеси, а й визначення таких передумов, які сприяють формуванню економічної та політичної свободи центрального банку, його самостійності в формуванні та досягненні визначених цілей, нівелюванні загроз виникнення зовнішнього тиску на рішення центрального банку. Враховуючи складні взаємозв'язки, що існують в економічній системі, цілком закономірним є той факт, що створення найбільш сприятливого середовища для формування незалежності центрального банку відбувається за рахунок загального поліпшення тенденцій макроекономічного розвитку. У той же час, можна очікувати, що різні сектори функціонування національної економіки можуть диференційовано впливати на стан рівня незалежності центрального банку або взагалі не створювати релевантних ефектів впливу. Саме тому важливим є дослідження макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центробанків з виокремленням найбільш релевантних каналів, через які здійснюється такий вплив. Отже, враховуючи об'єктивні економічні зв'язки та тенденції, доцільно визначити такі канали макроекономічного впливу на незалежність центрального банку:

– банківський канал – цілком закономірно, що рівень незалежності центробанку не лише визначає ефективність регулювання банківської системи, а й може визначатися специфікою організації та функціонування банківського сектору в країні, що створює передумови для змін у законах функціонування банківського регулятора;

– бюджетно-борговий канал – враховуючи той факт, що найбільш часто причиною формування економічного тиску на центральний банк країни є дефіцит

державного бюджету та з огляду на обслуговуючі функції центрального банку відносно державного боргу, цілком очікуваною є наявність впливу параметрів розвитку бюджетно-боргової сфери на можливості формування незалежності центробанку;

– валютний канал – з огляду на досить значну роль валютної стабільності у забезпеченні розвитку країни та функціональне призначення центрального банку в підтриманні такої стабільності слід розглядати параметри розвитку валютного сектору як передумови забезпечення ефективності функціонування центрального банку, в тому числі підвищення якості його внутрішнього середовища;

– інвестиційний канал – інвестиційний клімат значною мірою формується за рахунок інституційних факторів, що цілком може призводити до зворотніх ефектів впливу інтенсифікації інвестиційних процесів на підвищення рівня якості регуляторного середовища в країні, в тому числі, стосовно незалежності центрального банку;

– соціальний канал – сучасний етап розвитку глобальної економіки засвідчує активізацію суспільного впливу на перебіг всіх процесів реформування національної економіки, тобто, наявність суспільного тиску може створювати передумови для пришвидшення процесів формування незалежності центробанку;

– інтернально-економічний канал – незважаючи на тенденції до фінансiалiзацiї економіки, розвиток реального сектору виступає найбільш важливим індикатором та каталізатором функціонування національної економіки, який відображає зворотній зв'язок стосовно регуляторних дій держави;

– екстернально-економічний канал – відкритість національної економіки та наявність зовнішньоекономічних зв'язків вимагають пристосування національних регуляторних стандартів до міжнародних норм і правил, тому зростання зовнішньоекономічної активності може бути стимулятором підвищення якості національного регуляторного середовища;

– наднаціональний канал – підвищення міжнародної позиції країни у глобальних рейтингах засвідчує наявність прогресу адаптації національних практик функціонування економіки до існуючих міжнародних підходів, що, цілком

закономірно, може мати прояв у подальшому покращенні якості регуляторного середовища.

Емпіричне дослідження запропоновано проводити на прикладі Національного банку України, обравши результативною ознакою інтегральний індекс незалежності центробанку, розрахований за авторським підходом. Період дослідження охоплює 2000–2019 рр. Відповідно до визначених напрямків дослідження (каналів впливу) слід сформулювати масив факторних показників, що їх описують. Відбір таких параметрів запропоновано здійснювати за допомогою кореляційно–регресійного аналізу з переліку індикаторів, доступних за кожним досліджуваному напрямком впливу. Отже, для відбору релевантних параметрів було сформовано статистичний масив з 69 індикаторів, згрупованих у межах банківського каналу – 9 індикаторів, бюджетно-боргового – 12, інтернально-економічного – 9, валютного – 2, інвестиційного – 9, соціального – 12, екстернально-економічного – 13, наднаціонального – 3.

У межах досліджуваних каналів для кожного з таких індикаторів було побудовано ряд однофакторних регресійних залежностей, що описують їх зв'язки з незалежністю Національного банку України з застосуванням часових лагів від 0 до 3 років. Так, дані табл. 1.1 відображають результати дослідження найбільш релевантних детермінант незалежності Національного банку України у межах банківського каналу та визначення часових горизонтів досягнення їх максимально адекватного впливу.

Отже, наведені в табл. 1.1 параметри релевантності впливу факторів, що описують розвиток банківського сектору, на незалежність Національного банку України засвідчують, що найбільш значущими виявились три з них, а саме рівень непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків, параметр грошової маси, а також щільність банківської мережі.

Узагальнення цих параметрів з урахуванням тривалості часових лагів їх найбільш релевантного впливу дозволило побудувати множинну регресійну модель (1.1):

Таблиця 1.1 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують банківський канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R^2 однофакторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків, %	0,04	0,25	0,52	0,50
Відсоткова ставка за депозитами, %	0,11	0,25	0,28	0,18
Реальна процентна ставка, %	0,09	0,12	0,13	0,25
Грошова маса, % ВВП	0,11	0,27	0,57	0,47
Кількість структурних підрозділів банків на 100 тис. населення	0,90	0,77	0,56	0,35
Банківські кредити приватному сектору, % ВВП	0,07	0,18	0,49	0,33
Банківський спред (різниця кредитної та депозитної ставки), %	0,18	0,22	0,30	0,42
Страхові та фінансові послуги, % експорту послуг	0,09	0,25	0,31	0,40
Обсяг кредитів, грн.	0,37	0,38	0,41	0,38

$$CBI = 1,2054 - 0,0032NPL_{t-2} - 0,0049VM_{t-2} - 0,0560BB, \quad (1.1)$$

де CBI – інтегральний рівень незалежності Національного банку України;
 NPL_{t-2} – частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків, %;
 VM_{t-2} – грошова маса, % від ВВП;
 BB – кількість структурних підрозділів банків на 100 тис. населення.

Параметри адекватності побудованої моделі та значимість впливу досліджуваних факторних ознак в межах даного каналу демонструє табл. 1.2.

Відмітимо, що всі з оцінених факторних змінних виявились статистично значущими у рівнянні множинної регресії. Отже, проведені розрахунки дозволили визначити, що зростання щільності банківської системи, нарощення грошової маси та погіршення якості кредитного портфелю банків детермінують зниження рівня незалежності центрального банку.

Таблиця 1.2 – Результати формалізації впливу банківського каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
NPL_{t-2}	-0,0032***	0,0004	-7,39	0,000	-0,0042	-0,0022
BM_{t-2}	-0,0049***	0,0012	-4,15	0,002	-0,0076	-0,0022
ВВ	-0,0560***	0,0047	-11,83	0,000	-0,0667	-0,0453
Константа	1,2054***	0,0692	17,42	0,000	1,0489	1,3619
Параметри адекватності моделі						
F (3, 9)		156,02				
Prob > F		0,0000				
Скоригований R^2		0,9748				

Примітка: *** ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Таким чином, можна констатувати, що екстенсивний розвиток банківського сектору, аналогічно як і погіршення параметрів фінансової стійкості банківської системи є інгібіторами зростання незалежності центрального банку.

Наступним важливим каналом потенційного впливу на забезпечення незалежності центрального банку є бюджетно-борговий канал. Представлені в табл. 1.3 результати оцінювання релевантності впливу відібраних індикаторів, що описують зазначений канал, засвідчили, що для подальшого аналізу доцільно відібрати чотири з них, а саме: рівень валового державного боргу та рівень бюджетного дефіциту, витрати на обслуговування загального державного боргу, а також рівень використання кредитів Міжнародного валютного фонду.

Таблиця 1.3 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують бюджетно-борговий канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R^2 одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Валовий державний борг, % ВВП	0,16	0,35	0,57	0,25
Витрати на обслуговування боргу, % експорту	0,10	0,12	0,15	0,18
Гранти на інші надходження, % доходів бюджету	0,17	0,20	0,25	0,18
Валові національні витрати, % ВВП	0,21	0,22	0,36	0,48
Дефіцит державного бюджету, % ВВП	0,58	0,52	0,47	0,34
Чистий фінансовий рахунок, дол. США	0,11	0,12	0,25	0,30
Чисті кредити/чисті позики, % ВВП	0,16	0,34	0,36	0,34

Продовження табл. 1.3

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R ² одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Витрати на обслуговування державного та гарантованого державою боргу, дол. США	0,60	0,29	0,24	0,20
Використання кредитів Міжнародного валютного фонду, дол. США	0,58	0,57	0,55	0,50
Боргові вимоги до уряду, % ВВП	0,35	0,41	0,30	0,12
Витрати на обслуговування зовнішнього боргу, дол. США	0,41	0,39	0,41	0,46
Зростання боргових вимог до уряду, %	0,19	0,11	0,07	0,03

У той же час, зазначені індикатори впливають на рівень незалежності центрального банку з різною тривалістю часового горизонту досягнення ефекту впливу, що відображає множинна регресійна модель (1.2):

$$CBI = 0,4474 + 9,78 \cdot 10^{-12} DSer + 1,3 \cdot 10^{-11} IMFc + 0,0188Def + 0,0019Debt_{t-2} \quad (1.2)$$

де $DSer$ – витрати на обслуговування державного та гарантованого державою боргу, дол. США;

$IMFc$ – використання кредитів Міжнародного валютного фонду, дол. США;

Def – дефіцит державного бюджету, % від ВВП;

$Debt_{t-2}$ – валовий державний борг, % від ВВП.

Як підтверджують дані табл. 1.4, всі з досліджених параметрів є статистично значущими. При цьому досить цікавим є той факт, що зростання всіх включених до даного етапу вибірки змінних призводить до підвищення рівня незалежності центрального банку, що може бути обумовлено зростанням необхідності забезпечення належного рівня економічної та політичної свободи центрального банку в умовах підвищення загроз політичного та економічного тиску на використання його потужностей для вирішення проблем бюджетної системи країни. Таким чином, можна констатувати, що зниження рівня бюджетно-боргової безпеки є передумовою для підвищення незалежності центрального банку.

Таблиця 1.4 – Результати формалізації впливу бюджетно-боргового каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
DSer	9,78e-12***	3,03e-12	3,23	0,006	3,32e-12	1.62e-11
IMFc	1,30e-11***	2,69e-12	4,85	0,000	7,30e-12	1.88e-11
Def	0,0188**	0,0064	2,90	0,011	0,0049	0.0326
Debt _{t-2}	0,0019**	0,0006	2,88	0,011	0,0004	0.0033
Константа	0,4474***	0,0229	19,49	0,000	0,3985	0.4963
Параметри адекватності моделі						
F (4, 15)		52,27				
Prob > F		0,0000				
Скоригований R ²		0,9152				

Примітка: ***, ** ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Наступний блок дослідження стосується перевірки впливу факторів економічного розвитку країни на зміну рівня незалежності центрального банку. Параметрами, що описують інтернально-економічний канал впливу, обрано індикатори динаміки валового національного продукту та валового національного доходу, показники створення та функціонування підприємств (табл. 1.5). Відповідно до результатів проведених попередніх розрахунків для подальшого оцінювання слід обрати три релевантні параметри: приріст ВВП, який впливає на незалежність центрального банку з лагом у три роки, приріст валової доданої вартості в економіці, що має релевантний вплив на наступний рік, а також рівень прибуткових підприємств в економіці.

Таблиця 1.5 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують інтернально-економічний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R ² одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Річний приріст ВВП, %	0,15	0,29	0,36	0,55
Частка підприємств, що отримали прибуток у звітному році, %;	0,53	0,47	0,48	0,32
Річний приріст валової доданої вартості, створеної в промисловості, %	0,24	0,54	0,32	0,20
Річний приріст ВВП на душу населення, %	0,42	0,30	0,27	0,16

Продовження табл. 1.5

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R ² одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Чистий національний дохід на душу населення, дол. США	0,28	0,28	0,43	0,39
Річний приріст валового національного продукту, %	0,28	0,26	0,23	0,12
Валовий національний дохід, грн.	0,41	0,43	0,31	0,38
Щільність новостворених підприємств, на 1 тис. чол.	0,15	0,07	0,03	0,05
Валова додана вартість у базових цінах, дол. США (станом на 2010 р.)	0,08	0,10	0,27	0,47

Побудова багатофакторної регресійної моделі (1.3) засвідчила, що досліджувані параметри впливу інтернально-економічного каналу на незалежність центрального банку характеризуються різними ефектами щодо напрямку та сили зв'язку.

$$CBI = 0,1333 - 0,0079GDP_{t-3} + 0,0090PrE - 0,0073Ind_{t-1} \quad (1.3)$$

де GDP_{t-3} – річний приріст ВВП, %;

PrE – частка підприємств, що отримали прибуток у звітному році, %;

Ind_{t-1} – річний приріст валової доданої вартості, створеної в промисловості, %.

Так, приріст валового національного продукту та валової доданої вартості в економіці обумовлюють обернений вплив на незалежність центрального банку, який є відстроченим у часі. При цьому підвищення частки підприємств, які є прибутковими, навпаки, виступає стимулятором незалежності центробанків. Все це засвідчує, що передумовою забезпечення незалежності центрального банку є не абсолютне зростання масштабів економіки, а якість фінансового стану її суб'єктів. При цьому дані табл. 1.6 підтверджують, що вплив всіх зазначених факторних ознак є адекватним та статистично значущим.

Таблиця 1.6 – Результати формалізації впливу інтернально-економічного каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
GDP _{t-3}	-0,0079**	0,0029	-2,75	0,014	-0,0141	-0,0018
PrE	0,0090**	0,0040	2,23	0,040	0,0004	0,0175
Ind _{t-1}	-0,0073***	0,0021	-3,55	0,003	-0,0116	-0,0029
Константа	0,1333	0,2705	0,49	0,629	-0,4401	0,7068
Параметри адекватності моделі						
F (3, 16)		10,93				
Prob > F		0,0004				
Скоригований R ²		0,6107				

Примітка: ***, ** ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Наступним блоком дослідження є валютний канал впливу на рівень незалежності центрального банку. Дані табл. 1.7 засвідчили, що обидва відібрані параметри є релевантними для опису досліджуваного каналу.

Таблиця 1.7 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують валютний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R ² одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Золотовалютні резерви, млн. дол. США.	0,48	0,59	0,36	0,28
Реальний ефективний обмінний курс (до рівня 2010 року)	0,51	0,38	0,20	0,14

Поруч з цим, побудова багатфакторної моделі, що описує даний канал (1.4) свідчить, що валютна стабільність є передумовою забезпечення незалежності центрального банку. Так, стабілізація валютного курсу та зростання золотовалютних резервів призводять до підвищення інтегрального рівня незалежності Національного банку України.

$$CBI = 1,3445 - 0,0082ExR + 7,77 \cdot 10^{-6} Res_{t-1} \quad (1.4)$$

де ExR – реальний ефективний обмінний курс (до рівня 2010 року);

Res_{t-1} – золотовалютні резерви, млн. дол. США.

Побудована модель є статистично значущою, а вплив факторних змінних – релевантним, про що свідчать дані табл. 1.8.

Таблиця 1.8 – Результати формалізації впливу валютного каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
ExR	-0,0082***	0,0015	-5,32	0,000	-0,0116	-0,0049
Res _{t-1}	7,77e-06***	2,28e-06	3,40	0,004	2,88e-06	0,0000
Константа	1,3445***	0,1316	10,22	0,000	1,0623	1,6268
Параметри адекватності моделі						
F (2, 14)		14,64				
Prob > F		0,0004				
Скоригований R ²		0,6304				

Примітка: *** ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Наступним важливим каналом впливу на забезпечення незалежності Національного банку України визначено інвестиційний канал, що описується параметрами внутрішніх та зовнішніх інвестицій з огляду на формування інвестиційного потенціалу національної економіки та рівень його реалізації (табл. 1.9).

Таблиця 1.9 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують інвестиційний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R ² одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Чистий притік прямих іноземних інвестицій, % від ВВП	0,37	0,46	0,56	0,52
Валові внутрішні заощадження, % ВВП	0,77	0,55	0,53	0,55
Валові внутрішні заощадження, дол. США	0,32	0,26	0,21	0,19
Чистий відтік прямих іноземних інвестицій, % від ВВП	0,05	0,09	0,12	0,37
Валове нагромадження капіталу, % від ВВП	0,46	0,52	0,27	0,18
Валове поточне нагромадження капіталу, % від ВВП	0,46	0,38	0,11	0,03
Річний приріст валового поточного нагромадження капіталу, %	0,05	0,06	0,08	0,12
Річний приріст валового нагромадження капіталу, %	0,07	0,13	0,15	0,11
Прямі іноземні інвестиції, дол. США	0,05	0,09	0,12	0,17

Виходячи з параметрів адекватності побудованих моделей для подальшого аналізу доцільно обрати три з дев'яти досліджуваних індикаторів. Так, валові внутрішні заощадження мають потенціал впливу на незалежність центрального банку в короткостроковій перспективі, у той час як валове нагромадження капіталу та прямі іноземні інвестиції характеризуються наявністю відстрочених ефектів.

У той же час, поєднання обраних змінних у множинній регресійній моделі (1.5) дозволило отримати диференційовані ефекти впливу досліджуваних індикаторів:

$$CBI = 1,2672 - 0,0211GFCE_{t-1} - 0,0109Sav + 0,0090FDI_{t-2} \quad (1.5)$$

де $GFCE_{t-1}$ – валове нагромадження капіталу, % від ВВП;

Sav – валові внутрішні заощадження, % від ВВП;

FDI_{t-2} – чистий притік прямих іноземних інвестицій, % від ВВП.

Отже, валове нагромадження капіталу та валові внутрішні заощадження мають обернений вплив на рівень незалежності Національного банку України, у той час як приплив прямих іноземних інвестицій характеризується прямим впливом, що вказує на той факт, що зростання внутрішнього інвестиційного потенціалу не пов'язано з покращенням якості регуляторного середовища в національній економіці, тоді як підвищення міжнародної інвестиційної привабливості країни в цілому забезпечує стимули до удосконалення національної інституційної системи. Статистичну значимість виявлених ефектів підтверджують дані табл. 1.10.

Наступний блок дослідження пов'язаний з виявленням соціальних детермінант забезпечення незалежності центрального банку. Для опису даного каналу було обрано перелік параметрів, які характеризують рівень соціального добробуту в країні, а саме параметри безробіття, рівня бідності, рівномірності розподілу доходів населення (табл. 1.11).

Таблиця 1.10 – Результати формалізації впливу інвестиційного каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
GFCF _{t-1}	-0,0211***	0,0037	-5,67	0,000	-0,0290	-0.0132
Sav	-0,0109***	0,0014	-7,39	0,000	-0,0140	-0.0077
FDI _{t-2}	0,0090*	0,0048	1,86	0,081	-0,0012	0.0193
Константа	1,2672***	0,0489	25,88	0,000	1,1634	1.3711
Параметри адекватності моделі						
F (3, 16)		80,89				
Prob > F		0,0000				
Скоригований R ²		0,9265				

Примітка: ***, * ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно.

Таблиця 1.11 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують соціальний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R ² одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Рівень безробіття, % економічно активного населення	0,25	0,53	0,36	0,18
Дохід найбагатших 10% населення, %	0,51	0,59	0,79	0,56
Дохід найбагатших 20% населення, %	0,49	0,36	0,42	0,47
Дохід найбідніших 10% населення, %	0,47	0,44	0,41	0,45
Дохід найбідніших 20% населення, %	0,54	0,59	0,53	0,46
Індекс Джині нерівномірності розподілу доходів населення	0,41	0,47	0,43	0,47
Глибина бідності відносно рівня 5,5 дол. США на день, % населення	0,55	0,43	0,54	0,51
Частка населення, що мають рівень доходу, менше ніж 5,5 дол. США на день, %	0,43	0,41	0,46	0,36
Глибина бідності відносно рівня 1,9 дол. США на день, % населення	0,11	0,16	0,22	0,30
Частка населення, що мають рівень доходу, менше ніж 1,9 дол. США на день, %	0,21	0,26	0,34	0,41
Глибина бідності відносно рівня 3,2 дол. США на день, % населення	0,23	0,30	0,41	0,48
Частка населення, що мають рівень доходу, менше ніж 3,2 дол. США на день, %	0,26	0,34	0,44	0,45

Слід відмітити, що індикатори, відібрані в межах даного каналу, продемонстрували досить високі рівні статистичної значимості впливу на рівень

незалежності центрального банку на основі побудованих однофакторних регресійних рівнянь, тому для подальшого відбору було дотримано вимоги максимізації адекватності отриманого впливу, а також недопущення проблеми мультиколінеарності в побудованій множинній регресійній моделі. Отже, відібраними стали три фактори: рівень безробіття, частка доходу, що отримують найбідніші 10% населення, а також параметр глибини бідності відносно рівня 5,5 дол. США на день. Узагальнення трьох відібраних індикаторів та врахування часових лагів, при якому максимізується адекватність їх впливу на рівень незалежності центрального банку, дозволило побудувати рівняння багатфакторної регресії:

$$CBI = 1,5592 + 0,0408Un_{t-1} - 0,0084Pov - 0,0496HI_{t-2} \quad (1.6)$$

де Un_{t-1} – рівень безробіття (міжнародні оцінки), % економічно активного населення;

Pov – частка населення, що мають рівень доходу, менше ніж 5,5 дол. США на день, %;

HI_{t-2} – частка доходу, що отримують найбагатші 10% населення, %.

Отримані результати свідчать, що зростання нерівномірності розподілу доходів населення є передумовою, що стримує підвищення рівня незалежності Національного банку України. Цей аспект є досить актуальним для вітчизняної економіки, враховуючи високий рівень нерівномірності розподілу доходів населення, який супроводжується формуванням тісних взаємозв'язків політичних та бізнес-еліт, що підвищує ризики виникнення політичного тиску на регуляторні інституції, в тому числі, на центральний банк. Статистично значущим виявився також вплив рівня безробіття серед економічно активного населення (табл. 1.12), однак, виявлені результати засвідчили, що зростання рівня безробіття пов'язано зі збільшенням рівня незалежності центробанку.

Таблиця 1.12 – Результати формалізації впливу соціального каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Un _{t-1}	0,0408***	0,0096	4,25	0,001	0,0197	0,0619
Рov	-0,0084***	0,0021	-4,02	0,002	-0,0131	-0,0038
ПІ _{t-2}	-0,0496***	0,0131	-3,80	0,003	-0,0784	-0,0208
Константа	1,5592***	0,3243	4,81	0,001	0,8454	2,2729
Параметри адекватності моделі						
F (3, 11)		63,66				
Prob > F		0,0000				
Скоригований R ²		0,9307				

Примітка: *** ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Наступним з досліджених каналів впливу макроекономічного середовища на рівень незалежності центрального банку є екстернально-економічний канал, який описується рядом параметрів зовнішньої торгівлі країни (табл. 1.13). Аналіз рівня релевантності побудованих одно факторних регресійних рівнянь засвідчив, що для подальшого оцінювання слід обрати два індикатори – баланс поточного рахунку, який максимальною мірою детермінує динаміку рівня незалежності центрального банку з часовим лагом 2 роки та рівень відкритості економіки, що має вплив на результуючу змінну в короткостроковій перспективі.

Побудоване множинне рівняння регресії (1.7) свідчить, що в цілому стан зовнішньої торгівлі в Україні створює перешкоди для зростання незалежності центрального банку:

$$CBI = 0,6581 - 0,0097BoP_{t-2} - 0,0131TrOp \quad (1.7)$$

де BoP_{t-2} – баланс поточного рахунку, % від ВВП;

$TrOp$ – відкритість економіки (різниця між експортом та імпортом), % від ВВП.

Таблиця 1.13 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують екстернально-економічний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R ² одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Баланс поточного рахунку, % ВВП	0,24	0,29	0,56	0,37
Відкритість економіки (різниця між експортом та імпортом), % ВВП	0,63	0,41	0,42	0,46
Індекс вартості експорту (2000 р. = 100)	0,27	0,30	0,43	0,45
Індекс вартості імпорту (2000 р. = 100)	0,21	0,24	0,48	0,42
Баланс капітального рахунку, дол. США	0,05	0,19	0,20	0,25
Баланс торгівлі товарами і послугами, дол. США	0,33	0,28	0,46	0,44
Баланс поточного рахунку, дол. США	0,15	0,16	0,31	0,36
Експорт відносно імпорту, грн.	0,15	0,05	0,06	0,21
Експорт товарів і послуг, % ВВП	0,03	0,05	0,07	0,09
Індекс обсягу експорту (2000 р. = 100)	0,10	0,12	0,15	0,17
Індекс обсягу імпорту (2000 р. = 100)	0,03	0,12	0,08	0,10
Річний приріст імпорту товарів і послуг, %	0,06	0,10	0,13	0,15
Імпорт товарів і послуг, % ВВП	0,18	0,12	0,17	0,10

Так, виявлені тенденції є статистично значимими, що підтверджують дані табл. 1.14. При цьому зниження рівня незалежності центрального банку під впливом зростання параметрів, що описують масштаби та підсумки зовнішньої торгівлі вказує на відсутність очікуваного впливу підвищення вимог до якості регуляторного середовища на сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки.

Таблиця 1.14 – Результати формалізації впливу екстернально-економічного каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
BoP _{t-2}	-0,0097**	0,0036	-2,64	0,017	-0,0175	-0,0019
TrOp	-0,0131***	0,0042	-3,15	0,006	-0,0219	-0,0043
Константа	0,6581***	0,0229	28,71	0,000	0,6097	0,7064
Параметри адекватності моделі						
F (2, 17)		13,77				
Prob > F		0,0003				
Скоригований R ²		0,5735				

Примітка: ***, * ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Останнім з досліджених каналів впливу на рівень незалежності центрального банку є наднаціональний канал. Відібрані для його опису індикатори представлені в табл. 1.15.

Таблиця 1.15 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують наднаціональний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R ² одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Рейтинговий бал України за Індексом глобальної конкурентоспроможності	0,36	0,42	0,61	0,56
Рейтинговий бал України за Індексом економічної свободи	0,47	0,55	0,52	0,43
Рейтинговий бал України за Індексом сприйняття корупції	0,61	0,58	0,49	0,41

Виявлені результати засвідчили, що всі з відібраних параметрів міжнародної позиції України у світових рейтингах є релевантними з огляду на потенціал їх впливу на рівень незалежності центрального банку. При цьому для кожного з досліджених індикаторів вибірки є характерним різна тривалість часового горизонту забезпечення максимального впливу на рівень результуючої ознаки. Це дозволило побудувати багатофакторну регресійну модель (1.8):

$$CBI = 0,8086 + 0,0095GCI_{t-2} - 0,0197EFI_{t-1} + 0,0143CPI \quad (1.8)$$

де GCI_{t-2} – оцінка держави за Індексом глобальної конкурентоспроможності, балів;

EFI_{t-1} – оцінка держави за Індексом економічної свободи, балів;

CPI – оцінка держави за Індексом сприйняття корупції, балів.

Слід звернути увагу, що всі досліджені параметри в моделі є статистично значущими (табл. 1.16), у той час як сила та напрямок їх впливу є диференційованими. Так, зростання економічної свободи перешкоджає підвищенню незалежності центрального банку, тоді як конкурентоспроможна та

ческа економіка є передумовою її зростання. Такі тенденції засвідчують важливість координації національної регуляторної політики з вимогами міжнародної спільноти щодо умов розвитку національної економіки.

Таблиця 1.16 – Результати формалізації впливу наднаціонального каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
GCI _{t-2}	0,0095**	0,0039	2,42	0,031	0,0010	0.0180
EFI _{t-1}	-0,0197***	0,0061	-3,23	0,007	-0,0329	-0.0065
CPI	0,0143**	0,0053	2,71	0,018	0,0028	0.0258
Константа	0,8086*	0,4381	1,85	0,088	-0,1380	1.7552
Параметри адекватності моделі						
F (3, 13)		22,72				
Prob > F		0,0000				
Скоригований R ²		0,8028				

Примітка: ***, **, * ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Проведений аналіз засвідчив, що всі з восьми очікуваних каналів макроекономічного впливу на рівень незалежності центрального банку виявилися статистично значимими. У той же час, узагальнення отриманих результатів (табл. 1.17) засвідчує, що в межах кожного з виявлених каналів присутні детермінанти позитивного та негативного впливу відповідного макроекономічного каналу на інтегральний рівень незалежності центрального банку.

Такі результати засвідчують, що національна стратегія забезпечення незалежності центрального банку має бути комплексною та багатокomпонентною, при цьому орієнтуючись не лише на врахування впливу тих параметрів, які є каталізаторами зростання рівня незалежності центрального банку, а й враховуючи можливий вплив показників, які її стримують.

Таблиця 1.17 – Результати перевірки гіпотези щодо впливу макроекономічних детермінант на рівень незалежності центрального банку

Канал	Показники, що ідентифікують канал впливу	Функціональна залежність	Adj. R ²
Банківський	NPL_{t-2} – частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків, %; BM_{t-2} – грошова маса, % ВВП; BB – кількість структурних підрозділів банків на 100 тис. населення.	$CBI = 1,2054 - 0,0032NPL_{t-2} - 0,0049BM_{t-2} - 0,0560BB$	0,9748
Бюджетно-борговий	Def – дефіцит державного бюджету, % ВВП; $Debt_{t-2}$ – валовий державний борг, % ВВП; $DSer$ – витрати на обслуговування державного та гарантованого державою боргу, дол. США; $IMFc$ – використання кредитів Міжнародного валютного фонду, дол. США.	$CBI = 0,4474 + 0,0019Debt_{t-2} + 0,0188Def + 9,78 \cdot 10^{-12}DSer + 1,3 \cdot 10^{-11}IMFc$	0,9152
Інтернально-економічний	GDP_{t-3} – річний приріст ВВП, %; PrE – частка підприємств, що отримали прибуток у звітному році, %; Ind_{t-1} – річний приріст валової доданої вартості, створеної в промисловості, %.	$CBI = 0,1333 - 0,0079GDP_{t-3} + 0,0090PrE - 0,0073Ind_{t-1}$	0,6107
Валютний	ExR – реальний ефективний обмінний курс (до рівня 2010 року); Res_{t-1} – золотовалютні резерви, млн. дол. США.	$CBI = 1,3445 - 0,0082ExR + 7,77 \cdot 10^{-6}Res_{t-1}$	0,6304
Інвестиційний	$GFCF_{t-1}$ – валове нагромадження капіталу, % від ВВП; Sav – валові внутрішні заощадження, % ВВП; FDI_{t-2} – чистий притік прямих іноземних інвестицій, % від ВВП	$CBI = 1,2672 - 0,0211GFCF_{t-1} - 0,0109Sav + 0,0090FDI_{t-2}$	0,9265
Соціальний	Un_{t-1} – рівень безробіття, % економічно активного населення; Pov – частка населення, що мають рівень доходу, менше ніж 5,5 дол. США на день, %; HI_{t-2} – дохід найбагатших 10% населення, %.	$CBI = 1,5592 + 0,0408Un_{t-1} - 0,0084Pov - 0,0496HI_{t-2}$	0,9307
Екстернально-економічний	BoP_{t-2} – баланс поточного рахунку, % ВВП; $TrOp$ – відкритість економіки (різниця між експортом та імпортом), % ВВП.	$CBI = 0,6581 - 0,0097BoP_{t-2} - 0,0131TrOp$	0,5735
Наднаціональний	GCI_{t-2} , EFI_{t-1} , CPI – рейтингові бали України за Індексами глобальної конкурентоспроможності, економічної свободи, сприйняття корупції відповідно.	$CBI = 0,8086 + 0,0095GCI_{t-2} - 0,0197EFI_{t-1} + 0,0143CPI$	0,8028

Adj. R² – скоригований коефіцієнт детермінації; $t-1, t-2, t-3$ – часові ряди факторних змінних обрано з лагом в 1, 2, 3 роки.

1.2 Методичні засади оцінювання якості банківських послуг

Активний розвиток банківського сектору супроводжується нарощенням масштабів банківської діяльності, розширенням спектру банківських послуг та, відповідно, посиленням конкуренції між банками в умовах насиченого ринку, що обумовлює конвергенцію цінових параметрів банківських послуг та актуалізує питання підвищення їх якості з метою утримання та розширення клієнтської бази. Одним з популярних на сьогодні елементів системи управління якістю банківських

послуг є проведення оцінювання їх якості з точки зору клієнтського сприйняття, що базується на результатах опитування у розрізі ряду критеріїв. Аналіз наукової літератури засвідчив наявність значної кількості підходів до оцінювання якості банківських послуг, в основу яких покладено анкетування клієнтів, які відрізняються як за напрямками та кількістю критеріїв так і за шкалою оцінювання та методом інтерпретації результатів, що обумовлює необхідність визначення найбільш універсального варіанту, здатного максимальною мірою відобразити думку клієнтів з урахуванням пріоритетності їх інтересів та придатного для використання під час прийняття управлінських рішень щодо підвищення якості банківських послуг.

Однією з найбільш популярних на сьогодні методик, що використовуються при оцінюванні якості банківських послуг є підхід SERVQUAL, розроблений А. Парасураман, В. Зейтамль, Л. Беррі [123], який передбачає врахування 22 показників, згрупованих у розрізі п'яти параметрів:

- матеріальність (Tangibility) – зовнішній вигляд персоналу, обладнання, матеріалів та інших об'єктів, пов'язаних з наданням послуги;
- надійність (Reliability) – здатність надавати послуги точно та відповідно зазначеним стандартам;
- реактивність (Responsiveness) – готовність допомогти клієнтам та забезпечити швидке обслуговування;
- впевненість (Assurance) – знання та ввічливість співробітників та їх здатність забезпечити довіру та переконаність;
- співчуття (Empathy) – турбота компанії та індивідуальна увага до клієнтів.

З метою оцінювання якості послуг використовуються результати двох етапів опитування клієнтів – очікування та сприйняття за кожним показником, при цьому різницю між сприйняттям та очікуванням автори розглядають як рівень якості послуг. Зазначений підхід було розроблено як універсальний для сфери послуг, однак у подальшому його було інтерпретовано для банківського сектору [99, 104, 125].

Існуюча значна кількість варіацій підходів до оцінювання якості банківських послуг та зміна уподобань клієнтів з плином часу обумовлюють необхідність аналізу ступеня репрезентативності зазначених параметрів якості послуг, що знайшло своє відображення у наукових дослідженнях, присвячених визначенню зв'язку окремих характеристик якості банківських послуг з рівнем задоволення клієнтів, основні результати яких представлено у табл. 1.18.

Таблиця 1.18 – Результати оцінювання впливу якості банківських послуг на задоволення клієнтів у розрізі компонентів методики SERVQUAL

Автор, джерело	Інструментарій дослідження	Компоненти якості банківських послуг				
		Матеріальність (Tangibility)	Надійність (Reliability)	Реактивність (Responsiveness)	Впевненість (Assurance)	Співчуття (Empathy)
Т. Л. Гонг, М. Маримуту [101]	Коефіцієнти множинної регресії	0,466 (0,000)	0,307 (0,000)	0,130 (0,037)	0,227 (0,001)	0,247 (0,000)
Д. Мунусами, С. Чілія, Х. Мун [113]	Коефіцієнти множинної регресії	0,863 (0,000)	-0,206 (0,240)	0,179 (0,415)	0,109 (0,577)	0,140 (0,484)
Ф. Б. Гердевіше та ін. [98]	Коефіцієнти кореляції Пірсона	0,757	0,763	0,868	0,838	0,732
Г. Санджук [125]	Коефіцієнти множинної регресії	0,798 (0,000)	-0,198 (0,233)	0,188 (0,421)	0,119 (0,538)	0,138 (0,491)
М. Мелаку [111]	Коефіцієнти кореляції Пірсона	0,501	0,512	0,585	0,606	0,487
	Коефіцієнти множинної регресії	0,225 (0,000)	0,019 (0,812)	0,227 (0,005)	0,363 (0,000)	0,122 (0,095)
К. Р. Бхатта, Б. П. Дургапал [81]	Коефіцієнти множинної регресії	0,261 (0,000)	0,299 (0,000)	0,150 (0,000)	0,070 (0,132)	0,233 (0,000)
Р. Фелікс [95]	Коефіцієнти парної регресії	-0,018 (0,685)	0,124 (0,006)	0,095 (0,033)	0,147 (0,001)	-0,014 (0,759)
Е. Шала, Б. Піра [127]	Частка важливості для клієнтів банку	17,06	21,55	25,34	18,96	17,06
Ф. Г. Гоуст та Е. Гнанадхас [99]	Коефіцієнти множинної регресії	0,134 (0,000)	0,249 (0,000)	0,189 (0,000)	0,104 (0,000)	0,210 (0,000)
В. Джейн, С. Гупта, С. Джейн [104]	Рівень сприйняття клієнтами банку	3,79	4,25	4,26	3,86	3,73
Т. Афрін [78]	Коефіцієнти множинної регресії	0,058 (0,389)	0,384 (0,001)	0,179 (0,156)	-0,074 (0,488)	0,253 (0,000)

Примітка: в дужках представлено параметр значимості коефіцієнта (прийнятний рівень $p < 0,05$)

Аналізуючи представлені результати, відмітимо, що дослідження впливу якості банківських послуг на задоволення клієнтів на прикладі малазійських банків, проведене Т. Л. Гонг, М. Маримуту [101] з використанням регресійних рівнянь для вимірювання впливу кожної з компонент методики SERVQUAL на рівень різниці між очікуваннями та сприйняттям клієнтами якості банківських послуг, засвідчило, що всі компоненти характеризуються статистично значимим позитивним зв'язком з залежною ознакою, сукупно визначаючи 60,1% варіації залежної ознаки.

У той же час, максимальний вплив має компонента матеріальність, тоді як на другому місці за ступенем впливу є параметри надійності, тобто надання послуг банком з дотриманням пропонованих умов та строків, які відповідають інтересам клієнта. Середнім у кількісному вимірі впливом, порівняно з іншими компонентами, характеризуються показники співчуття та впевненості, що пояснюється бажанням клієнта отримувати персоналізовані послуги, а також відчувати атмосферу довіри в банку. Найбільш низьким, але при цьому статистично значимим є вплив компоненти реактивності, що свідчить про позитивну роль готовності банківських співробітників виконувати індивідуальні запити клієнтів у досягненні бажаного рівня задоволення отримувачів банківських послуг.

При цьому результати аналогічного дослідження, проведеного Д. Мунусами, С. Чілія, Х. У. Мун [113], суттєво відрізняються від попередньо описаних. Зокрема, визначено, що статистично значимим позитивним впливом на рівень задоволення користувачів банківських послуг, характеризується лише компонента матеріальність, у той час як для решти змінних не було зафіксовано зв'язку з достатнім рівнем значимості. Також слід відмітити, що для такого параметра як надійність, було виявлено від'ємний коефіцієнт зв'язку, що автори пов'язують з розвитком інтернет-банкінгу та дистанційного обслуговування, які забезпечують задоволення потреб клієнтів у цілодобовому режимі, та, відповідно, зниження вимог до якості роботи персоналу в підрозділах банку.

Варіацію зв'язку параметрів якості банківських послуг з рівнем задоволення клієнтів було виявлено також у дослідженні Ф. Б. Гердевіше та ін. [98], проведеному для відділень іранського банку Садерат, на основі розрахунків

коефіцієнтів кореляції Пірсона. Так, максимальний рівень кореляції було зафіксовано для таких компонент як реактивність та впевненість (коефіцієнт кореляції перевищує 0,8), у той час як для інших параметрів зв'язок є також досить високим, але суттєво нижчим, ніж для попередніх показників (коливається від 0,732 до 0,763).

Г. Санджук за результатами дослідження, проведеного для банківського сектору Саудівської Аравії [125], робить висновок, що статистично значимий позитивний вплив на задоволення клієнтів демонструє лише група показників матеріальність. При цьому позитивний але незначимий зв'язок характерний для параметрів співчуття, впевненість та реактивність, тоді як оцінки, отримані для компоненти надійність, засвідчили обернену залежність з показником задоволення клієнтів, при цьому з недостатнім рівнем статистичної значимості, що не дає змогу зробити обґрунтованого висновку.

За результатами аналізу параметрів якості банківських послуг на прикладі опитування споживачів одного банку М. Мелаку [111] приходиться до висновку, що у розрізі вибірки високий рівень кореляції з рівнем задоволення клієнтів демонструють такі параметри як впевненість, реактивність та надійність, у той час як компоненти матеріальність та співчуття характеризуються середнім рівнем кореляції з цільовим індикатором. При цьому результати регресійного аналізу підтверджують незначну роль фактору співчуття у формуванні лояльності клієнтів (рівень значимості не відповідає прийнятній межі 5%), а також свідчать про відсутність впливу рівня надійності у наданні банківських послуг на результативну ознаку, незважаючи на виявлену раніше кореляцію між змінними, тоді як параметр матеріальність виявляється значимою детермінантою формування бажаного рівня задоволення клієнтів. У той же час, для параметрів впевненість та реактивність підтверджено їх визначальну роль у забезпеченні якості банківських послуг, що відповідає потребам клієнтів.

Досліджуючи вплив різних складових якості банківських послуг на рівень задоволення клієнтів на прикладі непальських банків, К.Р. Бхатта,

Б.П. Дургапал [81] приходять до висновку, що всі компоненти, крім впевненості, демонструють позитивний зв'язок, який є статистично значимим.

У даному контексті привертають увагу результати аналізу зв'язку якості банківських послуг та лояльності клієнтів, отримані Р. Фелікс [95], відповідно до яких статистично значимий позитивний зв'язок з індикатором задоволення клієнтів демонструють параметри надійності, реактивності та впевненість, у той час як компоненти матеріальність та співчуття характеризуються статистично незначимим оберненим зв'язком.

Дослідження релевантності окремих компонент якості банківських послуг, проведене на основі оцінювання їх сприйняття клієнтами групою авторів для сектору приватних банків Індії [104], засвідчило, що найбільш значиму роль відіграють такі компоненти як надійність та реактивність, у той час як співчуття та матеріальність виявилися найменш значимими.

Т. Афрін, аналізуючи якість послуг у банківському секторі Бангладеша [78], приходять до висновку, що статистично значимий вплив на рівень задоволення клієнтів демонструють лише компоненти надійності та співчуття.

Ф.Г. Гоуст та Е. Гнанадхас [99] аналізують вплив окремих компонентів якості банківських послуг на задоволення клієнтів у розрізі різних груп банків (державних, приватних та новостворених). Приведені в табл. 1 результати для приватних банків засвідчили, що всі параметри мають статистично значимий позитивний вплив, який у кількісному вираженні є максимальним для таких компонент як надійність та співчуття, а мінімальним – для компоненти впевненості. При цьому для новостворених банків спостерігається максимальна роль параметрів співчуття і надійності, а також матеріальності та мініимальному впливі компоненти реактивності при достатньому рівні статистичної значимості всіх індикаторів. У той же час, для сектору державних банків статистично значимим виявився вплив виключно таких параметрів як надійність та співчуття. Привертають увагу також результати розрахунків, проведених для різних груп споживачів банківських послуг у розрізі критеріїв віку, статі, місця проживання, сектору зайнятості, рівня освіти та рівня доходу. Так, дослідниками було виявлено, що для клієнтів банків

молодшої вікової групи статистично значимими параметрами якості банківських послуг, які впливають на рівень їх задоволення, виступають надійність та впевненість, для клієнтів середнього віку – реактивність, впевненість та співчуття, для клієнтів старшого віку – всі фактори, крім впевненості. У той же час, для чоловіків статистично значимими індикаторами є надійність та реактивність, у той час як для жінок – реактивність, впевненість, матеріальність, співчуття. Рівень задоволення клієнтів банків, які проживають у міській місцевості, більшою мірою визначають параметри надійності, реактивності та співчуття, тоді як для клієнтів, що проживають у сільській місцевості, не було виокремлено статистично значимих компонент. Рівень впливу різних характеристик якості банківських послуг на задоволення клієнтів було визначено у розрізі трьох секторів їх зайнятості – сектор сільського господарства (статистично значимими стали параметри надійність та співчуття), наймані працівники (надійність, реактивність та впевненість) та особи, зайняті у власному бізнесі (надійність, реактивність та співчуття). Компонентами, що визначають задоволення клієнтів банку з базовою освітою, стали реактивність та впевненість, для клієнтів з середньою освітою – надійність, реактивність та співчуття, для клієнтів з вищою освітою – всі параметри, крім матеріальності. Для клієнтів з низьким рівнем доходу статистично значимими факторами впливу на рівень їх задоволення стали надійність та співчуття; середнім рівнем – надійність, співчуття та реактивність; високим рівнем – всі параметри.

Слід відмітити оригінальний метод дослідження ролі окремих компонент в оцінюванні якості банківських послуг, який використали Е. Шала, Б. Піра [127] – у процесі опитування клієнтам банку було запропоновано розподілити 100 балів між п'ятьма напрямками параметрів якості банківських послуг відповідно до суб'єктивного рівня важливості кожної з компонент. Відповідно до отриманих результатів, найбільш важливим параметром на думку респондентів виступає реактивність. На другому місці знаходиться компонента надійність, у той час як параметри впевненості мають середній рівень важливості з точки зору оцінювання якості банківських послуг. Найменш важливими компонентами клієнти банку вважають матеріальність та співчуття, що суттєво відрізняється від результатів

економетричного моделювання, отриманих іншими авторами, які було зазначено вище.

Схожий підхід було використано в дослідженні, проведеному Б. Джугурнат, Дж. Новбуцінг, М. Рамен [105], одним з етапів якого виступило опитування користувачів банківських послуг щодо важливості окремих індикаторів методики SERVQUAL, за підсумками якого було визначено п'ять найбільш важливих та п'ять найменш важливих факторів. Відповідно до отриманих авторами результатів, найбільш важливим показником якості банківських послуг виступив такий індикатор надійності як зацікавленість у вирішенні проблем клієнта. Окрім того, важливими факторами стали надання якісних послуг з першого разу як індикатор надійності, індивідуальна увага до клієнта як параметр співчуття, безпечність транзакцій як фактор впевненості, а також бажання допомогти як параметр реактивності. У свою чергу, найменш важливим фактором у забезпеченні якості банківських послуг більшість респондентів визначили такий параметр співчуття як зручність робочого часу. Також було відмічено незначну роль такого фактора надійності як надання послуг у визначений час та майже всіх індикаторів групи матеріальність, а саме сучасного вигляду обладнання, візуальної привабливості об'єктів, та візуальної привабливості матеріалів, пов'язаних з наданням послуги.

Також варто відмітити результати, отримані авторами при проведенні дослідження впливу суб'єктивних характеристик користувачів банківських послуг на оцінювання ними їх якості. Так, було визначено, що стать респондентів не має значимого ефекту при оцінюванні таких параметрів як матеріальність, впевненість та співчуття, у той час як оцінки якості банківських послуг з точки зору надійності та реактивності є чутливими до фактору статі. Крім того, оцінки за всіма параметрами виявилися чутливими до таких факторів як місце проживання респондентів (міська чи сільська місцевість), вік та рівень доходу. Поруч з цим, такі фактори як рівень освіти та рід зайнятості споживачів банківських послуг обумовлюють різне сприйняття їх якості за всіма параметрами крім матеріальності.

Аналізу впливу профілю користувачів банківських послуг на оцінювання їх якості приділено також увагу у дослідженні якості послуг банків Індії, проведеному

групою авторів на чолі з М. Нагабушанам [76], за результатами якого було виявлено, що вікові групи користувачів банківських послуг у віці до 25 років, 35-44 роки, 55-64 роки схильні оцінювати якість банківських послуг в середньому суттєво нижче, ніж групи у віці 25-34 роки, 45-54 роки та старше 65 років. У той же час, жінки оцінюють якість банківських послуг вище ніж чоловіки, тоді як розподіл оцінок з урахуванням сфери зайнятості респондентів варіюється наступним чином: максимальні оцінки надали особи, зайняті у власному бізнесі, на другому місці – пенсіонери, приблизно однаковий рівень отримано за оцінками найманих працівників та осіб, що займаються незалежною професійною діяльністю, а найнижче якість банківських послуг схильні оцінювати студенти та особи, що займаються домашнім господарством. Розподіл оцінок відносно рівня доходу респондентів в загальному характеризується тенденцією зростання сприйнятого рівня якості зі зростанням доходу. При цьому досить цікавою є залежність оцінок від терміну користування рахунками банку окремого респондента – мінімальну середню оцінку надали особи, які використовують банківський рахунок протягом 4-8 років, середні оцінки схильні надавати клієнти банку, які користуються рахунками до 3 років або у проміжку 9-15 років, а максимально якість банківських послуг оцінюють особи, які є власниками рахунків більше ніж 15 років. Поруч з цим, автори, базуючись на застосуванні інструментарію ANOVA для ідентифікації статистично значимих характеристик профілю респондентів при оцінюванні якості банківських послуг, визначили, що суттєвими є такі фактори, як сфера зайнятості та рівень доходу, у той час як вік, стать та тривалість користування банківським рахунком є параметрами, якими можна знехтувати при проведенні аналізу результатів опитування.

У контексті вибору системи оцінювання якості банківських послуг, здатної максимально об'єктивно врахувати інтереси та пріоритети клієнтів банку, слід звернути увагу на дослідження, проведене М. Масукюджаман та А. Актер [110]. На основі аналізу результатів опитування автори виокремлюють найбільш та найменш важливі фактори, які, на думку клієнтів банку, визначають якість банківських послуг у розрізі трьох напрямків – загальні банківські послуги, кредитні та валютні

послуги. Отже, за напрямком загальних банківських послуг було розглянуто 7 факторів, які було проранжовано наступним чином: найбільш важливим параметром стала відсутність помилок при знятті коштів, на другому місці – швидке обслуговування клієнтів, наступними за значимістю стали легке відкриття рахунку та задовільний відсоток за депозитами, менш важливим фактором було визнано доступність всіх типів комісій та зборів, а найнижче було оцінено роль таких параметрів як ефективна система електронного банкінгу та широка доступність послуг банкоматів.

Якість кредитних послуг клієнтам було запропоновано оцінити за допомогою набору 6 параметрів, ступінь важливості яких було визначено в наступному порядку: найвищий рівень пріоритету отримав показник видачі банком кредитів з забезпеченням, наступна роль відведена часу на видачу кредиту, на третьому місці – простота процедури сплати кредиту, на четвертому – гнучкість банку щодо відстрочення терміну сплати, тоді як найменш важливими визначено параметри вартості комісійних платежів, пов'язаних з кредитом, та видача кредиту за задовільною процентною ставкою.

При оцінці якості валютних послуг було розглянуто 4 фактори, серед яких найбільш важливим клієнти визнали швидкий сервіс при переказі коштів, на другому місці виступив параметр простоти операцій, наступним за значимістю фактором став розмір платежів при перерахуванні коштів, а найменш важливим фактором виступила комісія банку. Таким чином, зазначені результати засвідчили, що серед нецінових факторів, які банк має в першу чергу контролювати з метою забезпечення підвищення якості банківських послуг, знаходяться швидкість обслуговування та простота банківських операцій.

Аналізуючи представлені результати з точки зору можливості ранжування окремих компонент якості банківських послуг за ступенем їх репрезентативної значимості та придатності для врахування пріоритетів клієнтів під час оцінювання можна зробити наступні висновки:

– матеріальність є статистично значимим параметром впливу на рівень задоволення клієнтів у шести з восьми досліджень, проведених з використанням

регресійного аналізу, однак, при цьому рівень кореляції з рівнем задоволення клієнтів є не дуже високим порівняно з іншими компонентами, а відповідно до рівня важливості на думку клієнтів даний параметр займає останню та передостанню позицію. При цьому три з чотирьох критеріїв оцінювання для клієнтів банку не мають важливого значення при оцінюванні якості банківських послуг;

- компонента надійність є досить важливою для клієнтів (друге місце в загальному рейтингу), а також має значний вплив на рівень їх задоволення, що підтверджено результатами більшості проведених досліджень. Відповідно до розподілу критеріїв за ступенем пріоритетності для клієнтів з п'яти параметрів два потрапили в групу найбільш важливих, а один – до найменш значимих;

- пріоритетним параметром якості банківських послуг клієнти вважають реактивність, яка, до того ж, характеризується високим ступенем зв'язку з рівнем задоволення споживачів банківських послуг та підтвердженням розрахунками статистично значимим впливом на його динаміку. Найбільш важливим критерієм даної групи респонденти відмітили бажання допомогти;

- незважаючи на той факт, що впевненість має високий ступінь кореляції з рівнем задоволення клієнтів порівняно з іншими показниками, значимість її впливу на даний показник підтверджує лише половина проведених досліджень, а ступінь важливості клієнти оцінюють як середній, вважаючи найбільш суттєвим її параметром безпечність транзакцій;

- компонента співчуття демонструє в цілому незначиму позицію у системі параметрів якості банківських послуг – її вплив на рівень задоволення клієнтів підтверджено лише в 50% випадків, кореляційний зв'язок є найбільш низьким порівняно з іншими компонентами, а також, на думку клієнтів, даний параметр займає останню позицію в рейтингу важливості. При цьому важливе значення у розрізі даної компоненти має індивідуальна увага до клієнта, а неістотним критерієм визначено зручність робочого часу.

У той же час, аналізуючи методику оцінювання якості послуг на основі підходу SERVQUAL, відмітимо, що її реалізація передбачає визначення оцінок з

боку клієнтів у два етапи на основі п'ятибальної шкали – оцінювання очікувань від банківських послуг, яке відбувається до моменту банківського обслуговування, а також оцінювання на основі сприйняття банківських послуг, що проводиться за результатами наданої банком послуги. При цьому якість банківських послуг розраховується як різниця між сприйняттям та очікуванням. Даний розрахунковий показник може бути використаний також з точки ілюстрування рівня задоволення клієнтів, причому позитивне значення відображає ситуацію, коли клієнт задоволений якістю банківської послуги/послуг, а від'ємне значення – ситуацію, коли клієнт незадоволений існуючим рівнем якості. Слід відзначити, що подібна методика має певні недоліки – по-перше, процедура її реалізації є складною та тривалою як з точки зору зусиль, спрямованих на забезпечення організації процедури оцінювання з боку банку, так і з точки зору кількості часу, витраченого клієнтом на заповнення двох оціночних форм; по-друге, бальна шкала для оцінювання характеризується значним рівнем суб'єктивності клієнтів при визначенні балу для певного критерію.

Враховуючи все вищезазначене пропонуємо модифікувати традиційний підхід SERVQUAL з урахуванням сучасних потреб та пріоритетів клієнтів при оцінюванні якості банківських послуг шляхом зміни розподілу кількості показників між компонентами, а також виключення найменш важливих з точки зору клієнтів критеріїв та доповнення їх складу актуальними параметрами. Окрім того, з метою спрощення процедури сприйняття критеріїв для оцінювання та, відповідно, адекватності отриманих результатів, вважаємо за доцільне удосконалити також шкалу оцінювання на основі використання методу семантичного диференціалу Ч. Осгуда [117]. Даний метод передбачає використання антонімічних пар характеристик для оцінювання кожного з критеріїв, при цьому клієнт обирає оцінку в діапазоні $[-3;3]$, де -3 характеризує цілковиту згоду з негативною характеристикою критерію, 3 – цілковиту згоду з позитивною характеристикою, 0 – якщо клієнту складно визначитися з характеристикою критерію. Таким чином, нова інтерпретація підходу SERVQUAL для оцінювання якості банківських послуг представлена на рис. 1.1.

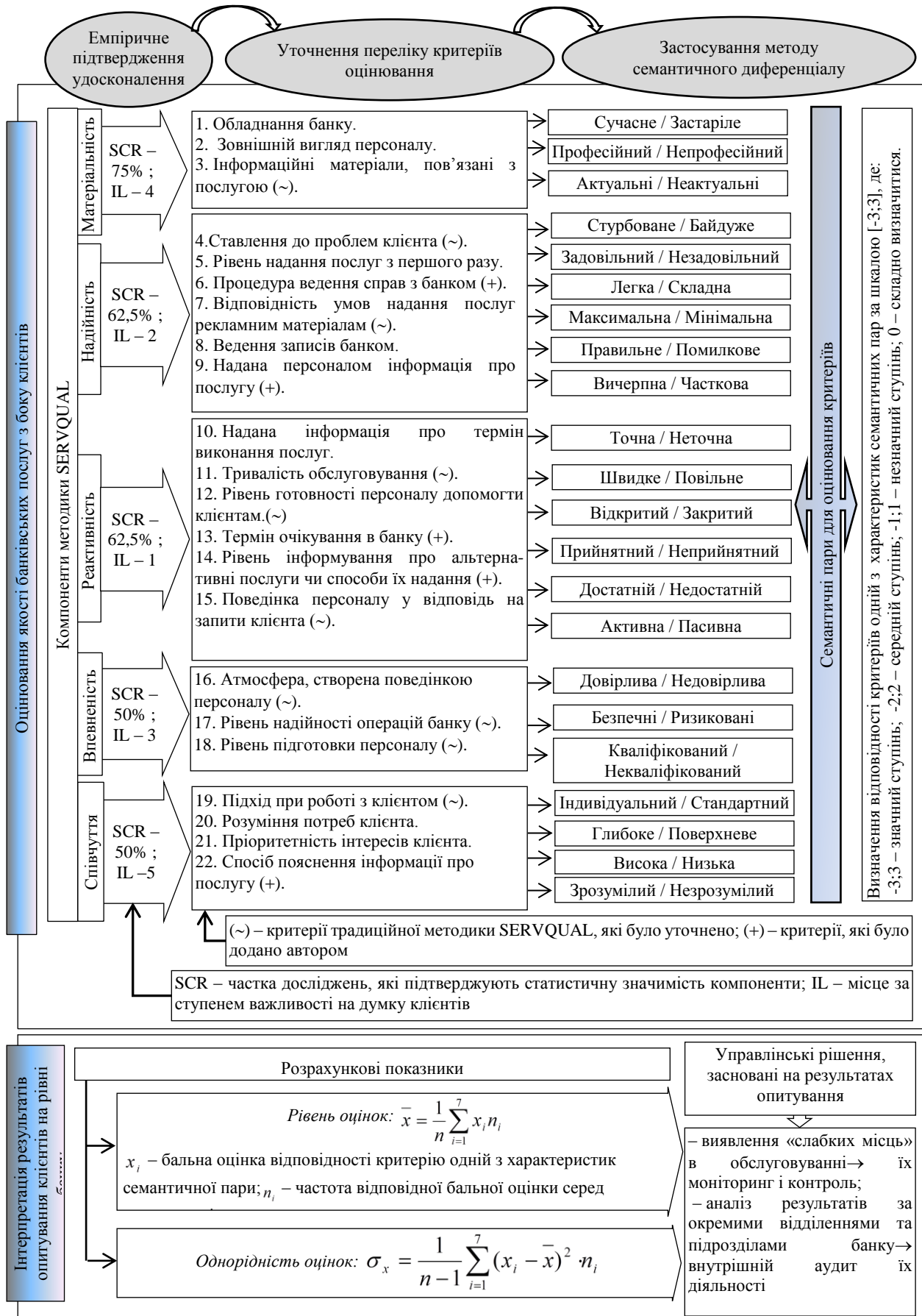


Рисунок 1.1 – Науково-методичні засади розвитку підходу до оцінювання якості банківських послуг

Відмітимо, що в цілому компонента матеріальність не була оцінена як пріоритетна при визначенні важливих параметрів якості банківських послуг з боку клієнтів, саме тому було запропоновано звужити чисельність її критеріїв з урахуванням інтересів споживачів банківських послуг. Так, серед традиційних критеріїв даної групи найбільш важливим клієнти вважають зовнішній вигляд персоналу, що набуло продовження також і у пропонованому підході.

При цьому, активний розвиток інформаційних технологій потребує також використання модернізованого обладнання, здатного забезпечити додаткові опції, важливі для клієнтів (e-banking, SMS-інформування, захист персональних даних), тому доцільним є модифікація критерію «обладнання банку має сучасний вигляд» у форму, при якій клієнту пропонується оцінити сучасність обладнання банку, та, відповідно, ступінь технологічності банківських операцій. У той же час, важливим аспектом якості банківських послуг вважаємо релевантність інформації, представленої у матеріалах, що надаються клієнту, що було відображено у вигляді останнього критерію даної групи.

У контексті оцінювання компоненти «надійність» пропонуємо залишити чотири з п'яти існуючих критеріїв, які мають важливе значення на думку клієнтів (при цьому недоброчесна маркетингова політика банків часто передбачає наявність у рекламних матеріалах інформації, яка лише частково відображає умови надання послуг, що обумовило модифікацію формулювання відповідного критерію). У той же час, недостатній рівень обізнаності клієнтів банку вимагає максимального їх інформування про специфіку банківських послуг з боку співробітників, що обумовило доповнення складу критеріїв відповідним параметром. А також слід відмітити, що за результатами опитування параметр відповідності терміну надання послуги заявленому часу є недостатньо важливим з точки зору клієнтів банку, тому його було виключено з переліку, тоді як простота процедури ведення справ з банком була відмічена клієнтами як важливий аспект якості банківських послуг, що обумовило необхідність доповнення складу критеріїв відповідним індикатором.

Представлені на рисунку 1.1 пропозиції по удосконаленню підходу до оцінювання компоненти реактивність передбачає доповнення чотирьох існуючих

критеріїв, які мають важливе значення для клієнтів, ще двома параметрами, одним з яких є рівень інформування про асортимент послуг банку, який може забезпечити максимальне задоволення потреб клієнта при виборі оптимальної послуги та прийнятних умов її надання, а інший ілюструє тривалість очікування в банку, що в окремих випадках обумовлює вибір банку для обслуговування, а також формує сукупний рівень задоволення клієнтів ще на етапі початку співпраці з банком, тобто, є важливим для нових клієнтів у роздрібному обслуговуванні.

Серед традиційних критеріїв, представлених у складі компоненти впевненість, клієнтами не було визначено суттєвого рівня значущості для показника ввічливості персоналу, у той час як решта критеріїв представляють істотний вплив на задоволення клієнтів, тому дану компоненту вважаємо за доцільне представити у вигляді набору 3 критеріїв. При цьому пропонуємо використовувати формулювання «атмосфера, створена поведінкою персоналу» для відображення впливу поведінки персоналу на стан впевненості в якості та довіри клієнта до банку.

Найменш значущою компонентою оцінювання якості банківських послуг клієнти визначили співчуття, тому склад її критеріїв потребує звуження з п'яти до чотирьох критеріїв.

Отже, важливими з точки зору клієнтів, є такі існуючі критерії для оцінювання якості банківських послуг як індивідуальна увага співробітників, пріоритетність інтересів, а також розуміння специфічних потреб, що знайшло своє відображення як у традиційній концепції SERVQUAL, так і у пропонованому підході. При цьому зручність операційного часу більшість клієнтів вважає неістотним параметром якості, що обумовило виключення його зі складу критеріїв, що є доцільним також з точки зору обмежень робочого часу співробітників вимогами трудового законодавства. Окрім того, такий показник як турбота при роботі з клієнтами частково проявляється при оцінюванні інших параметрів, а також характеризується високим рівнем суб'єктивності, тому його також було виключено. У той же час, склад компоненти було доповнено таким параметром як спосіб пояснення інформації про послугу, що відображає надання інформації

простою для клієнта мовою з мінімальним використанням специфічної банківської лексики.

При цьому слід відмітити, що аналіз наданих клієнтами банків оцінок у розрізі представлених антонімічних пар з метою визначення якості банківських послуг доцільно проводити на основі двох показників – середнього значення та середнього квадратичного відхилення. Середнє значення, розраховане за формулою (1.9), відображає сукупний рівень оцінок, який було визначено вибіркою клієнтів для окремого критерію:

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^7 x_i n_i, \quad (1.9)$$

де x_i – бальна оцінка відповідності критерію одній з характеристик семантичної пари;

n_i – частота відповідної бальної оцінки серед сукупності респондентів.

Середнє квадратичне відхилення, розраховане за формулою (1.10), відображає ступінь розсіювання оцінок відносно середнього рівня, що ілюструє однозначність позиції клієнтів щодо певного рівня якості банківських послуг:

$$\sigma_x = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^7 (x_i - \bar{x})^2 \cdot n_i. \quad (1.10)$$

Відмітимо, що дані індикатори можуть бути розраховані як відносно окремого критерію, так і узагальнені у розрізі певної компоненти чи в цілому якості банківських послуг на основі середнього арифметичного значення.

У той же час, імплементація розробленого підходу в практику має бути пов'язана також з урахуванням у процесі аналізу індивідуальних характеристик профілю респондента, у розрізі яких доцільно проводити аналіз з метою отримання максимально об'єктивних та однорідних результатів. Зокрема, враховуючи результати проведених раніше досліджень, пропонуємо при оцінюванні зазначати

також такі параметри профілю респондента як стать, рівень освіти, сфера зайнятості та рівень доходу.

Отримані наукові результати відображають методикау реалізації важливого етапу концепції управління якістю банківських послуг – визначення рівня якості з боку клієнтів банку, що створює підґрунтя для виокремлення факторів, на регулюванні яких мають бути розставлені акценти при побудові системи управління якістю банківських послуг у практиці конкретного банку.

1.3 Співвіднесення агрегованих даних із даними банків щодо рівня дефолтів боржників

Процес реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів, інтеграції банківської системи у світовий фінансовий простір в умовах ускладнення банківських операцій призводить до зростання в банках рівня кредитного ризику та формує для вітчизняної банківської системи потужний запит на якісний ризик-менеджмент. При цьому особливої уваги заслуговує імплементація ризик-орієнтованого інструментарію, застосування якого дозволило б банкам виявляти, адекватно оцінювати та ефективно управляти ризиками, аналізувати стійкість банків на засадах збалансованого поєднання міжнародних підходів та особливостей української банківської практики.

З огляду на це, існує потреба в розробці та запровадженні в українську банківську практику процесу співвіднесення агрегованих історичних даних щодо рівня дефолтів боржників із рівнем дефолтів боржників банків з метою розширення варіантності підходів оцінки кредитного ризику, в тому числі в рамках використання IRB-підходу [50, 80].

Ключовими етапами його реалізації є:

- 1) систематизація статистичної інформації щодо реалізованих рівнів дефолтів боржників банків;
- 2) застосування моделі обчислення оціночних рівнів дефолтів боржників;

3) визначення ступеню нагляду за рівнем дефолтів боржників банків на підставі співвіднесення оціночних агрегованих даних по банківській системі з відповідними даними окремого банку.

Ймовірність дефолту (PD), нарівні з іншими компонентами оцінки кредитного ризику банку на основі IRB-підходу (LGD – питома вага збитків у разі дефолту, EAD – вартість під ризиком дефолту та M – ефективні (реальні) строки погашення), є ввідною для функцій вагових коефіцієнтів ризику, що застосовуються для відповідних груп активів [80].

В рамках фундаментального підходу до оцінки кредитного ризику банки здійснюють власні оцінки PD боржників та покладаються на наглядові оцінки для решти компонентів ризику.

Застосовуючи вдосконалений підхід до оцінки кредитного ризику банки, за умови дотримання мінімальних стандартів, встановлених наглядовим органом, подають більше власних оцінок (PD, LGD, EAD та M).

Таким чином, однією з передумов впровадження застосування банками IRB-підходу є розробка та використання банками власних методик розрахунку показника PD, які мають найбільш адекватно задовольняти кількісним та якісним критеріям щодо диференціації відносних ступенів ризику активів банку, виражених у показнику PD.

Керуючись вищенаведеним, в рамках вдосконалення процедур нагляду за адекватністю використання банківських систем управління і контролю в якості бази для розрахунку достатності капіталу, зокрема в частині підготовки впровадження в українську банківську практику підходу до оцінки кредитного ризику, заснованого на IRB-підході, пропонується започаткувати:

збір та аналіз наглядовим органом статистичної інформації від банків щодо фактичних PD;

накопичення та обчислення на її основі дані щодо оціночних агрегованих PD по банківській системі України (збір історичних даних має охоплювати період щонайменше 3 роки, виходячи з річної періодичності);

запровадження здійснення співвіднесення PD банків із оціночними агрегованими PD по банківській системі України з метою контролю за якістю та адекватністю їх розрахункових значень PD, виходячи з визначеного регулятором рівня нагляду за розрахунком PD.

На нашу думку, найбільш оптимально поставлена задача вирішується в рамках побудови банками матриці міграцій боржників, виходячи з принципів, передбачених Положенням про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями, затвердженим постановою Правління Національного банку України від 30.06.2016 року № 351 (далі – Положення № 351) [53].

Матриця міграцій повинна відображати питому вагу PD боржників банків, виходячи з визначених класів таких боржників, на початку та наприкінці періоду аналізу, враховуючи зміну класів упродовж цього періоду.

Згідно з класифікацією, передбаченою Положенням № 351 для боржників – фізичних осіб, боржники поділяються за п'ятьма класами: від класу 1, за яким ризик є мінімальним, до класу 5, що відповідає реалізованому ризику (дефолт боржника).

Боржники впродовж року переміщуються (мігрують) до суміжних (або інших) класів, або залишаються в первісному класі.

Побудова матриці міграцій боржників дозволяє банку зібрати фактичні дані щодо фактичного потрапляння боржників до 5 (дефолтного) класу та спрогнозувати ступінь імовірності такого потрапляння для боржників 1-4 (недефолтних) класів у майбутньому, ґрунтуючись на поточній інформації.

Схематично алгоритм аналізу міграції боржників можна представити таким чином (рис. 1.2):

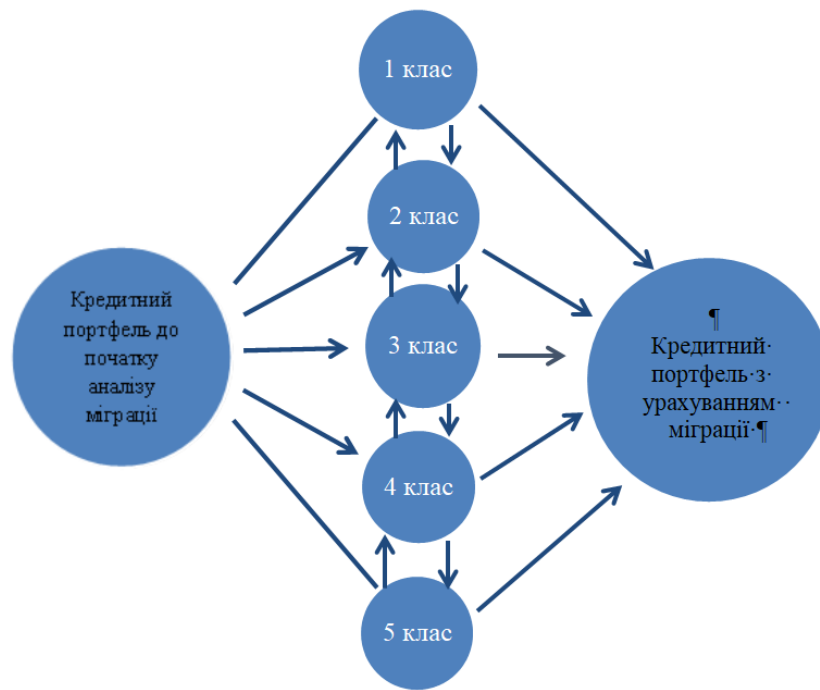


Рисунок 1.2 – Схема аналізу міграції боржників

Застосування матриці міграцій дозволяє проаналізувати історичні дані банків щодо визначення частини боржників, що перемістилась з одного класу в інший, та здійснювати моніторинг питомої ваги боржників дефолтного (5) класу.

Крок 1. Побудувавши матрицю міграцій боржників за кожен із трьох років на основі історичних даних банку, знаходимо середні значення тієї частки боржників банку в межах кожного класу, які не наражаються на ризик дефолту:

$$\begin{aligned}
 \text{банк «А»: } A(\text{сер})_{ij} &= (A1_{ij} + A2_{ij} + A3_{ij} + \dots + An_{ij}) \times 1/n; \\
 \text{банк «В»: } B(\text{сер})_{ij} &= (B1_{ij} + B2_{ij} + B3_{ij} + \dots + Bn_{ij}) \times 1/n; \\
 \text{банк «С»: } C(\text{сер})_{ij} &= (C1_{ij} + C2_{ij} + C3_{ij} + \dots + Cn_{ij}) \times 1/n; \quad (1.11) \\
 &\dots \\
 \text{банк «m»: } m(\text{сер})_{ij} &= (m1_{ij} + m2_{ij} + m3_{ij} + \dots + mn_{ij}) \times 1/n,
 \end{aligned}$$

де $A(\text{сер})_{ij} \dots m(\text{сер})_{ij}$ – матриця з середніми значеннями частки боржників банку в межах кожного з класів, які не наражаються на ризик дефолту (перший стовпець);

i – номер строки матриці, відображає стан міграції боржників;
 j – номер стовпця матриці, відображає 1 клас боржників.

Крок 2. Знаходимо кумулятивне значення частки боржників, які не наражаються на ризик дефолту, агреговано по банківській системі в межах кожного з класів:

$$M(\text{кум})_{ij} = \sum_{j=1}^n A(\text{сер})_{ij} \dots m(\text{сер})_{ij} \times 1/n, \quad (1.12)$$

де $M(\text{кум})_{ij}$ – матриця з кумулятивними значеннями частки боржників, які не наражаються на ризик дефолту, агреговано по банківській системі в межах кожного з класів.

Крок 3. Щоб визначити ймовірність переходу боржників з одного класу в інший у наступному періоді (періоді моніторингу), складаємо транспоновану матрицю переходів:

$$M^T(\text{кум})_{ji} = \sum_{i=1}^n m(\text{кум})_{ji} \dots A(\text{кум})_{ji} \quad (1.13)$$

Отримані показники двох матриць перемножуємо:

$$P(M(\text{кум})_{ij}) = M(\text{кум})_{ij} \times M^T(\text{кум})_{ji} . \quad (1.14)$$

В результаті отримуємо матрицю $P(M(\text{кум})_{ij})$ агреговано по банківській системі, за якою можемо визначити ймовірність переходу боржників з одного класу в інший у наступному періоді та здійснювати моніторинг ретроспективних даних банків щодо PD.

Показники матриць банків та кумулятивної матриці агреговано по банківській системі дозволяють визначити розрахункову величину PD у кожному з

класів. Для цього використовуються показники діагоналі матриць, переведені в частки, які віднімаються від 1.

Тобто, частка боржників банку «А», що перебувають під ризиком дефолту, становитиме:

для 1 класу:

$$A(PD)I = (A(\text{сер})_{11} + A(\text{сер})_{22} + A(\text{сер})_{33} + \dots + A(\text{сер})_{(i-1)j}) \times 100 \quad (1.15)$$

для 2 класу:

$$A(PD)II = (A(\text{сер})_{22} + A(\text{сер})_{33} + \dots + A(\text{сер})_{(i-1)j}) \times 100$$

для 3 класу:

$$A(PD)III = (A(\text{сер})_{33} + \dots + A(\text{сер})_{(i-1)j}) \times 100$$

і т.д.

Їх зіставлення з відповідними даними (PD_{кум}), розрахованими на підставі даних матриці $P(M(\text{кум})_{ij})$, дозволить визначити, наскільки достовірно/близько до середніх значень, що відповідають поточним економічним умовам, застосований банком розрахунок PD відповідає розрахованим відповідним даним агреговано по банківській системі (дельту відхилення рівнів дефолтів (PD)).

Застосування співвіднесення рівнів дефолтів (PD) банків із агрегованими даними (PD_{кум}) по банківській системі задовольняє підходам в рамках використання IRB-підходу [80; 26].

Запропоновану модель доцільно використовувати з метою співвіднесення фактичних даних банку щодо міграції боржників, у тому числі, в дефолтні класи, з розрахованими аналогічними прогностичними даними по банківській системі агреговано та визначення рівня нагляду за PD кожного з банків: загальний рівень нагляду, рівень моніторингу та рівень вжиття заходів (табл. 1.19).

Значення відхилень питомої ваги фактичних PD банку від кумулятивних PD¹ є підставою для ступеню уваги (загального, підвищеного, посиленого) регулятора

¹ граничні значення прийнятного діапазону коливань для відповідної категорії якості ($\Delta m(PD)$) мають визначатись регулятором шляхом аналізу даних за минулі періоди, скоригованих на основі експертного судження, з урахуванням відмінностей історичних та поточних даних, прогностичної інформації та макроекономічних чинників.

до внутрішніх критеріїв банку щодо визначення PD в частині достовірності, адекватності та, за необхідності, перегляду.

Таблиця 1.19 – Визначення рівня нагляду за PD банків залежно від стану міграції боржників

Значення $m(PD)$ за класами Значення $m(PD)$, що відповідають:	1	2	3	4	5
загальному рівню нагляду	$m(PD)1 \text{ €}$ $[(PD_{\text{кум}})I \pm 0,10]$	$m(PD)2 \text{ €}$ $[(PD_{\text{кум}})II \pm 1,0]$	$m(PD)3 \text{ €}$ $[(PD_{\text{кум}})III \pm 2,5]$	$m(PD)4 \text{ €}$ $[(PD_{\text{кум}})IV \pm 5,0]$	$m(PD)5 \text{ €}$ $[(PD_{\text{кум}})V \pm 7,0]$
рівню моніторингу	$m(PD)1 \text{ €}$ $[(PD_{\text{кум}})I \pm 0,25]$	$m(PD)2 \text{ €}$ $[(PD_{\text{кум}})II \pm 2,5]$	$m(PD)3 \text{ €}$ $[(PD_{\text{кум}})III \pm 5,0]$	$m(PD)4 \text{ €}$ $[(PD_{\text{кум}})IV \pm 7,0]$	$m(PD)5 \text{ €}$ $[(PD_{\text{кум}})V \pm 10,0]$
рівню вжиття заходів	$m(PD)1$ > або < $[(PD_{\text{кум}})I \pm 0,25$ або більше]	$m(PD)2$ > або < $[(PD_{\text{кум}})II \pm 2,5$ або більше]	$m(PD)3$ > або < $[(PD_{\text{кум}})III \pm 5,0$ та більше]	$m(PD)4$ > або < $[(PD_{\text{кум}})IV \pm 7,0$ та більше]	$m(PD)5$ > або < $[(PD_{\text{кум}})V \pm 10,0$ та більше]

Визначення належності банку до одного з наведених рівнів нагляду за PD здійснюється з дотриманням таких принципів:

для рівня загального нагляду: три або більше з п'яти фактичних значень $m(PD)$ розташовуються в межах граничних відхилень, передбачених табл. 1.19 для цього рівня, і решта з них не потрапляє до рівня вжиття заходів;

для рівня вжиття заходів: два або більше з п'яти фактичних значень $m(PD)$ перевищують граничні відхилення, передбачені табл. 1.19 для цього рівня, та одне або більше фактичних значень $m(PD)$ розташовуються в межах граничних відхилень, передбачених табл. 1.19 для рівня моніторингу;

для рівня моніторингу: решта комбінацій фактичних значень $m(PD)$.

Ефективність використання запропонованої методики обчислення прогнозних рівнів PD банків, їх співвіднесення з відповідними агрегованими даними по банківській системі доцільно розглянути на прикладі.

Приміром, на звітну дату в банку «А» внаслідок міграції боржників відбулись такі зміни їх питомої ваги в межах класів (таблиця 1.20).

Таблиця 1.20 – Матриця міграції боржників банку «А»

Період	Відсоток боржників, що не наражається на ризик дефолту, за класом:				
	1	2	3	4	5
1	94	85	75	38	12
2	97	82	69	32	10
3	94	81	63	29	7

На підставі зазначених історичних даних банку за трьома періодами складаємо вихідні матриці міграцій боржників: ($A_{1п}$; $A_{2п}$; $A_{3п}$)

$$A_{1п} = \begin{pmatrix} 94 & 6 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 85 & 0 & 15 & 0 & 0 & 0 \\ 75 & 0 & 0 & 25 & 0 & 0 \\ 38 & 0 & 0 & 0 & 62 & 0 \\ 12 & 0 & 0 & 0 & 0 & 88 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 100 \end{pmatrix} \quad (1.16)$$

$$A_{2п} = \begin{pmatrix} 97 & 3 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 82 & 0 & 18 & 0 & 0 & 0 \\ 69 & 0 & 0 & 31 & 0 & 0 \\ 32 & 0 & 0 & 0 & 68 & 0 \\ 10 & 0 & 0 & 0 & 0 & 90 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 100 \end{pmatrix} \quad (1.17)$$

$$A_{3п} = \begin{pmatrix} 94 & 6 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 81 & 0 & 19 & 0 & 0 & 0 \\ 63 & 0 & 0 & 37 & 0 & 0 \\ 29 & 0 & 0 & 0 & 71 & 0 \\ 7 & 0 & 0 & 0 & 0 & 93 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 100 \end{pmatrix} \quad (1.18)$$

За даними вихідних матриць міграції боржників по банку «А» у кожному з періодів визначаємо середні значення питомої ваги боржників, які не наражаються на ризик дефолту ($A_з$), у кожному з класів:

$$A_3 = \left(\begin{pmatrix} 94 & 6 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 85 & 0 & 15 & 0 & 0 & 0 \\ 75 & 0 & 0 & 25 & 0 & 0 \\ 38 & 0 & 0 & 0 & 62 & 0 \\ 12 & 0 & 0 & 0 & 0 & 88 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 100 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} 97 & 3 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 82 & 0 & 18 & 0 & 0 & 0 \\ 69 & 0 & 0 & 31 & 0 & 0 \\ 32 & 0 & 0 & 0 & 68 & 0 \\ 10 & 0 & 0 & 0 & 0 & 90 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 100 \end{pmatrix} \right. \\ \left. + \begin{pmatrix} 94 & 6 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 81 & 0 & 19 & 0 & 0 & 0 \\ 63 & 0 & 0 & 37 & 0 & 0 \\ 29 & 0 & 0 & 0 & 71 & 0 \\ 7 & 0 & 0 & 0 & 0 & 93 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 100 \end{pmatrix} \right) \times \frac{1}{3}$$

$$A_3 = \begin{pmatrix} 95 & 5 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 82,7 & 0 & 17,3 & 0 & 0 & 0 \\ 69 & 0 & 0 & 31 & 0 & 0 \\ 33 & 0 & 0 & 0 & 67 & 0 \\ 9,7 & 0 & 0 & 0 & 0 & 90,3 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 100 \end{pmatrix}$$

Ґрунтуючись на даних матриці (A_3), визначимо ймовірність переходу боржників банку з класу в клас у наступному періоді, склавши транспоновану матрицю, перемноживши їх показники та отримавши матрицю (A^3):

$$A_3^T = \begin{pmatrix} 95 & 82,7 & 69 & 33 & 9,7 & 0 \\ 5 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 17,3 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 31 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 67 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 90,3 & 100 \end{pmatrix}$$

$$A^3 = \begin{pmatrix} 90,5 & 78,57 & 65,55 & 31,35 & 9,22 & 0 \\ 78,57 & 71,39 & 57,06 & 27,29 & 8,02 & 0 \\ 65,55 & 57,06 & 57,22 & 22,77 & 6,69 & 0 \\ 31,35 & 27,29 & 22,77 & 55,78 & 3,2 & 0 \\ 9,21 & 8,02 & 6,69 & 3,2 & 82,48 & 90,3 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 90,3 & 100 \end{pmatrix}$$

На підставі отриманих значень матриці (A^3) визначаємо розрахункову величину ймовірності дефолту $A(PD)$ для кожного з класів. Для 1 класу оцінка ймовірності дефолту складатиме:

$$A(PD) 1 = ((1-0,905) \times (1-0,7139) \times (1-0,5722) \times (1-0,5578) \times (1-0,8248)) \times 100 = (0,095 \times 0,286 \times 0,428 \times 0,442 \times 0,175) \times 100 = 0,09;$$

для 2 класу:

$$A(PD) 2 = ((1-0,7139) \times (1-0,5722) \times (1-0,5578) \times (1-0,8248)) \times 100 = (0,286 \times 0,428 \times 0,442 \times 0,175) \times 100 = 0,95;$$

для 3 класу:

$$A(PD) 3 = ((1-0,5722) \times (1-0,5578) \times (1-0,8248)) \times 100 = (0,428 \times 0,442 \times 0,175) \times 100 = 3,31;$$

для 4 класу:

$$A(PD) 4 = ((1-0,5578) \times (1-0,8248)) \times 100 = (0,442 \times 0,175) \times 100 = 7,74;$$

для 5 класу:

$$A(PD) 5 = (1-0,8248) \times 100 = 0,175 \times 100 = 17,5.$$

За даними фінансової звітності по банківській системі України визначаємо питому вагу боржників за класами, які не наражаються на ризик дефолту (для розрахунку прикладу використані дані, розраховані на основі кількості договорів) [49], з застосуванням експертного судження (таблиця 1.21).

Таблиця 1.21 – Інформація про міграції боржників за класами по банківській системі (агреговано)

Розподіл боржників за класами за станом на 01.01.2018			Розподіл боржників за класами за станом на 01.01.2019 з урахуванням фактору міграції (%)									
			1		2		3		4		5	
Клас	Кількість боржників	(%)	Кількість боржників	(%)	Кількість боржників	(%)	Кількість боржників	(%)	Кількість боржників	(%)	Кількість боржників	(%)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	696 167	100	683 013	98,1	6 648	1,0	6 507	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
2	17 241	100	1 148	6,7	13 055	75,7	2 908	16,9	130	0,8	0,0	0,0
3	14 295	100	98	0,7	2 107	14,7	9 685	67,8	2 401	16,8	4	0,0
4	23 869	100	0,0	0,0	245	1,0	3 703	15,5	11 412	52,2	8 510	35,7
5	122 946	100	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6 369	5,2	116 577	5,2
Усього (1-5):	874518	X	684 259	X	22 055	X	22 803	X	20 312	X	125090	X

На підставі інформації про міграції боржників за класами по банківській системі агреговано (табл. 1.21) будуємо матрицю, що відповідатиме кумулятивним значенням питомої ваги боржників, що не наражаються на ризик дефолту, в межах кожного з класів:

$$M(\text{кум}) = \begin{pmatrix} 98,1 & 1,9 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 75,7 & 0 & 24,3 & 0 & 0 & 0 \\ 67,8 & 0 & 0 & 32,2 & 0 & 0 \\ 52,2 & 0 & 0 & 0 & 47,8 & 0 \\ 5,2 & 0 & 0 & 0 & 0 & 94,8 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 100 \end{pmatrix}$$

За даними матриці ($M(\text{кум})$) визначаємо ймовірність переходу боржників із класу в клас в наступному періоді, склавши транспоновану матрицю, перемноживши їх показники та отримавши матрицю ($M(\text{кум})^3$):

$$M(\text{кум})^T = \begin{pmatrix} 98,1 & 75,7 & 67,8 & 52,2 & 5,2 & 0 \\ 1,9 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 24,3 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 32,2 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 47,8 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 94,8 & 100 \end{pmatrix}$$

$$M(\text{кум})^3 = \begin{pmatrix} 96,27 & 74,26 & 66,51 & 51,21 & 5,1 & 0 \\ 74,26 & 63,21 & 51,32 & 39,52 & 3,94 & 0 \\ 66,51 & 51,32 & 56,34 & 35,39 & 3,53 & 0 \\ 51,21 & 39,52 & 35,39 & 50,1 & 2,71 & 0 \\ 5,1 & 3,94 & 3,53 & 2,71 & 90,14 & 94,8 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 94,8 & 100 \end{pmatrix}$$

На підставі отриманих значень матриці $(M(\text{кум})^3)$ визначаємо розрахункову величину ймовірності дефолту $(PD_{\text{кум}})$ для кожного з класів. Тоді:

для 1 класу оцінка ймовірності дефолту складатиме:

$$(PD_{\text{кум}}) \text{ I} = ((1-0,9627) \times (1-0,6321) \times (1-0,5634) \times (1-0,501) \times (1-0,9014)) \times 100 = (0,037 \times 0,368 \times 0,437 \times 0,499 \times 0,099) \times 100 = 0,03;$$

для 2 класу:

$$(PD_{\text{кум}}) \text{ II} = ((1-0,6321) \times (1-0,5634) \times (1-0,501) \times (1-0,9014)) \times 100 = (0,368 \times 0,437 \times 0,499 \times 0,099) \times 100 = 0,8;$$

для 3 класу:

$$(PD_{\text{кум}}) \text{ III} = ((1-0,5634) \times (1-0,501) \times (1-0,9014)) \times 100 = (0,437 \times 0,499 \times 0,099) \times 100 = 2,16;$$

для 4 класу:

$$(PD_{\text{кум}}) \text{ IV} = ((1-0,501) \times (1-0,9014)) \times 100 = (0,499 \times 0,099) \times 100 = 4,94;$$

для 5 класу:

$$(PD_{\text{кум}}) V = (1 - 0,9014) \times 100 = 0,099 \times 100 = 9,9.$$

Виходячи з проведених розрахунків, визначеним в таблиці 1.19 рівням нагляду за PD банків залежно від стану міграції боржників відповідатимуть такі значення PD (табл. 1.22).

Визначимо за даними табл. 1.22, в межах граничних відхилень якого рівню нагляду перебувають значення PD для банку «А»:

$A(PD) 1 = 0,9$ – рівень загального нагляду;

$A(PD) 2 = 0,95$ – рівень загального нагляду;

$A(PD) 3 = 3,31$ – рівень загального нагляду;

$A(PD) 4 = 7,74$ – рівень загального нагляду;

$A(PD) 5 = 17,5$ – рівень моніторингу.

Виходячи з визначених вище принципів, віднесення банку до певного рівня нагляду (три або більше з п'яти фактичних значень банку $m(PD)$ розташовуються в межах граничних відхилень, передбачених табл. 1.22 для цього рівня, і решта з них не потрапляє до рівня вжиття заходів), нагляд за банком «А» здійснюється на загальному рівні.

Таблиця 1.22 – Значення, що відповідають визначеним рівням нагляду за PD банків залежно від стану міграції боржників

Значення $m(PD)$ за класами	1	2	3	4	5
Значення $m(PD)$, що відповідають:					
загальному рівню нагляду	$m(PD)1 \in [0,03 \pm 0,10]$	$m(PD)2 \in [0,80 \pm 1,0]$	$m(PD)3 \in [2,16 \pm 2,5]$	$m(PD)4 \in [4,94 \pm 5,0]$	$m(PD)5 \in [9,9 \pm 7,0]$
рівню моніторингу	$m(PD)1 \in [0,03 \pm 0,25]$	$\Delta m(PD)2 \in [0,80 \pm 2,5]$	$\Delta m(PD)3 \in [2,16 \pm 5,0]$	$\Delta m(PD)4 \in [4,94 \pm 7,0]$	$m(PD)5 \in [9,9 \pm 10,0]$
рівню вжиття заходів	$m(PD)1 > \text{або} < [0,03 \pm 0,26 \text{ та більше}]$	$m(PD)2 > \text{або} < [0,80 \pm 2,6 \text{ та більше}]$	$m(PD)3 > \text{або} < [2,16 \pm 4,1 \text{ та більше}]$	$m(PD)4 > \text{або} < [4,94 \pm 7,1 \text{ та більше}]$	$m(PD)5 > \text{або} < [9,9 \pm 10,1 \text{ та більше}]$

Запропоновані методику та модель доцільно використовувати з метою співвіднесення PD банків із агрегованими даними PD по банківській системі в цілому та визначення на підставі такого співвіднесення рівня нагляду за PD банків.

Застосування зазначеної методики та моделі забезпечить відповідність одній із умов, які є необхідними в рамках отримання банками від регулятора дозволу на застосування IRB-підходу з метою оцінки кредитного ризику та врахування під час оцінки достатності (адекватності) капіталу.

1.4 Вплив методів антикризового державного регулювання на вибір стратегії банківської діяльності після фінансових криз

У науковій літературі виникнення фінансових криз нерозривно пов'язують з циклічністю розвитку економіки. Так вчені виділяють такі види циклів економічного розвитку:

- короткострокові (середня тривалість – 3-5 років), головними причинами циклічності є, як правило, активізація фінансових операцій на фондових та фінансових ринках;
- середньострокові (середня тривалість – 10-20 років); головними причинами циклічності частіше за все є структурні зміни в національній економіці та значні перетоки капіталу між галузями або секторами економіки;
- довгострокові (тривалість коливається в межах 50 років). Дані цикли, як правило, спричинені революційними змінами в технологіях виробництва і можуть мати як національні так і міжнародні масштаби.

Як свідчать наукові дослідження економічних та фінансових криз з кінця 18 ст. в економіках промислово розвинутих країн відбулося 4 довгострокові економічні цикли (1789-1849 рр.; 1849-1896 рр.; 1896-1938 рр.; з 1952-2007 рр.). Визначимо ключові причини виникнення та розвитку найбільших економічних криз за 1788-2008 рр., та проаналізуємо до яких стратегічних змін у розвитку банків та банківських систем це призвело. Також дослідимо антикризовий інструментарій урядів та регуляторів банківських систем, який був застосований у кризові та посткризові періоди.

Першою кризою, з якої, як правило, починаються дослідження економічних циклів в цілому та криз зокрема, вважається економічна криза у Франції 1788 року. Протягом кількох попередніх років у Франції спостерігалось суттєве економічне зростання, проте згодом наступив економічний застій – виникла криза перевиробництва, в результаті якої різко виросло безробіття і збанкрутували велика кількість мануфактур. Ситуація ускладнювалася також через неврожай злаків та падіння їх запасів, що призвело до зростання цін на продукти харчування. Це в свою чергу призвело до виникнення соціально напруження і врешті решт – у 1792 році – до Великої Французької Революції. Франція перетворилася на республіку (Людовік XVI був старчений, а монархія ліквідована). Новостворений уряд здійснив адміністративну реформу, спрямовану в основному на спрощення структури апарату державного управління. Іншим непопулярним кроком була заборона профспілок (закон Лешапельє). Серед інших заходів, що вживалися новим урядом були: збільшення податкового тиску на економіку; утиски церкви, конфіскація її майна; продаж державного майна; нарощування державного боргу та інші способи покриття зростаючого дефіциту державного бюджету. У грошово-кредитній системі було впроваджено паперові гроші (асигнації), головною особливістю яких стало їх забезпечення національним майном, а не золотом.

Наступною кризою, яка також мала місце у Європі, стала криза у Великобританії. Її початком вважається 1825 рік, втім у 1836 році вона спалахнула з новою силою і перекинулася на США, Німеччину та Францію, які економічно та фінансово були тісно пов'язані з Британією, що робить дану кризу першою міжнародною кризою. Дослідження причин цієї кризи свідчить, що на початку 19 ст. європейські інвестори активно вкладали кошти в копальні Південної Америки. Добуті там метали згодом активно торгувалися на Лондонській фондовій біржі. Спекулятивні операції з торгівлі дорогоцінними металами дестабілізували ринок, в результаті чого Банк Англії змушений був витратити великі обсяги власних резервів. В результаті це викликало біржову кризу, яка згодом спричинила і банківську кризу. Втрата великого ринку збуту для великого обсягу золота та срібла призвела до закриття великої кількості копалень та економічної кризи у

країнах Південної Америки. Реакцією регулятора на цю кризу стало прийняття у 1826 р. так званого «Акту про банківський статут», який мав на меті сприяти відновленню банківської системи. Відповідно до цього закону акціонерні банки, отримали право випускати свої банкноти, але їх обіг не дозволявся в радіусі 80-ти кілометрів від Лондона. Цей період також в історії визначається як період активного розвитку у Європі ощадних банків, діяльність яких в основному була зосереджена на залученні заощаджень робітників фабрик та заводів, чиї доходи почали стрімко зростати.

Міжкризовий період був недовгим, і вже у 1836 р. розпочинається біржова криза у Великобританії тривалістю 8 років, яка завершилася у 1843 р. Головною причиною цієї кризи став сплеск активної торгівлі на ринку бавовни в Америці. Це потягнуло за собою перетікання фінансового капіталу від Великобританії до США. Іншим чинником став поганий врожай кукурудзи в Англії. Недостатній після попередньої кризи обсяг міжнародних резервів банку Англії змусив останнього підвищити облікову ставку. Збільшення вартості капіталу спричинило структурні зрушення в банківській системі та біржову кризу у Британії. Виникнення чартизму, як нової форми об'єднань робітників на противагу профспілкам призвело формування нового політичного руху, метою якого стало представлення інтересів робочого класу. Найбільш суттєвими економічними та фінансовими результатами цієї кризи стали девальвація національних валют та банкрутство багатьох банків.

1848 рік ознаменувався для Європи рядом буржуазних революцій (в літературі це явище має назву «Весна народів»), причиною яких була зростаюча несправедливість у розподілах доходів від виробництва та розквіт профспілкового руху. Економічні наслідки цих революцій фактично призвели до першої світової економічної кризи – у 1857 році нею були охоплені усі найрозвиненіші країни світу. В ході промислової революції металургічна, машинобудівна та гірничодобувна промисловості отримали потужний імпульс до розвитку. Це в свою чергу спричинило масове банкрутство дрібних господарств та інвестиційних банків.

Більш ніж 10 країн Європи були охоплені біржовою кризою у 1846-1847 рр. внаслідок політичних та економічних проблем у Європі того часу. Найбільшою

ліквідністю на біржа у той час користувалися акції залізничних компаній, які активно розвивалися. Проте, такий ажіотаж мав і зворотню сторону – оцінити адекватно інвестиційну привабливість було важко, і багато таких компаній збанкрутіли. Втеча інвесторів з фондового ринку негативно вплинула на банківський сектор, який багато в чому забезпечував відповідний капітал, найбільше постраждали банківські системи Німеччини, Великобританії та Голандії, які ще не відновилися після попередньої кризи. Соціальні потрясіння та рух за права робітників призвів до кардинальних змін у трудовому законодавстві – робочий день було скорочено до 10 годин. Це в свою чергу спонукало власників фабрик та заводів вкладати гроші в пошук автоматизації та механізації виробництва. Це призвело до бурхливого розвитку машинобудування, яке вийшло на перше місце як за обсягами виробництва так і за прибутковістю. Наслідком такої зміни ефективності виробництва стало банкрутство мануфактур та бурхливий розвиток фабрик і заводів.

Розглянуті вище економічні кризи були в основному локальними. Перша світова економічна криза розпочалася у США у 1857 році. Головними причинами цієї кризи стали вищезгадані банкрутства залізничних компаній та обвал на фондовому ринку США. Це викликало паніку та руйнування у банківській системі. Внаслідок існування фінансових взаємозв'язків між США та Британією, останньої криза сягнула у той же рік, а наступного року вона розповсюдилась на інші країни Європи та Південної Америки. За 1857-1861 рр. світова криза охопила більшість країн світу. Дослідники зазначають, що головними причинами цієї кризи стало посилення боротьби за інвестиційний капітал між США, країнами Європи та Південної Америки внаслідок протекціоністської політики урядів.

Кінець 19-го століття ознаменувався потужною кризою у США, причинами якої став комплекс макро- та мікроекономічних факторів, а також нерозважливі, а часом навіть й відверто хибні, дії регуляторів фінансової системи. На початку громадянської війни казначейство США потребувало грошової допомоги, за якою воно звернулося до місцевих банків. Казначейство отримало кредити, проте уряд

США не спромігся їх погасити вчасно і в повному обсязі, що викликало кризу ліквідності американських банків. В результаті виникла криза банківської системи, яка тривала до 1865 р. В умовах війни, неможливо було забезпечити всю територію країни грошима з одного емісійного центра, а тому прав емісії було надано федеральним банкам, яких на кінець 1861 року було понад 1600. Вони випускали більше ніж 7200 різних видів банкнот, 65% з яких були підробними або невалідними. В результаті у 1864 році річний темп інфляції перевищив 220%. Для виправлення ситуації було прийнято федеральний закон «Про національну банківську систему», який надавав право випускати гроші лише національним банкам, що були створені за цим законом. Це дозволило спинити ріст інфляції та майже на 25 років стабілізувати банківську систему. У 1890 р. у США відбулася нова банківська криза, яку часто називаю «кризою одного банку» або «кризою банку Берінг». Банк «Baring» (Великобританія) спеціалізувався на інвестиціях в інфраструктурні проекти (будівництво залізничних сполучень) та був найстарішим банком країни. Зниження рівня рентабельності таких проектів та падіння ліквідності відповідних цінних паперів на фондових біржах США призвело до виникнення у банку великих збитків, в результаті чого він оголосив банкрутство. Наслідком стала паніка населення, падіння довіри до банків, масовий відтік депозитів та криза ліквідності банківської системи. В якості антикризових заходів уряд Великобританії взяв великий кредит у Франції та Росії для подолання наслідків банківської кризи та порятунку банку «Baring».

Таким чином, підсумовуючи причини та наслідки фінансових криз 18-19 ст. відзначимо наступне: протягом цього періоду спостерігалось кілька масштабних, навіть світових (1836-1843 рр., 1857-1861 рр.), криз, головними причинами яких стали структурні зміни у виробництві та у грошово-кредитних системах країн, різкі зміни у продуктивності праці, різниця у прибутковості та ризиковості окремих видів економічної діяльності. Головними діями урядів та центральних банків до, в період та в перші роки після закінчення криз були: протекціоністська політика урядів, стимулювання вкладення капіталу у найбільш прибуткові та найменш ризикові галузі економіки, зміна регулятивних вимог для банків, які фінансують

пріоритетні для держави галузі тощо. Результатом цих криз, а також дій урядів стала зміна стратегічного вектору діяльності банків на кредитно-інвестиційному ринку в напрямку її вузької спеціалізації.

Під час криз першої половини ХХ століття був дуже важкий період, який супроводжувався окрім світової війни ще й суттєвими структурними зрушеннями в грошово-кредитній та фінансовій системах світу. Зміна парадигми грошового обігу, яка трималася століття викликала потрясіння на всіх континентах й в усіх сферах економічного життя. Найбільше у цей період від криз постраждали США, країни Європи та Латинської Америки. Серед головних причин фінансових криз слід виділити часті обвали фондових ринків, бурхливий розвиток нових фондових інструментів без їх належного регулювання та контролю за їхнім обігом, різкі перетоки капіталу між різними частинами світу, великі обсяги спекуляцій, слабке нормативне регулювання фондового ринку. Основні регулятивні зусилля урядів та центральних банків країн, що потерпали від криз були спрямовані на відновлення довіри населення до банків, боротьбу з відтоком банківських депозитів. У це час було запроваджено першу повноцінну систему гарантування вкладів у США (у Великобританії перша система гарантування вкладів була впроваджена кількома десятками років раніше, після кризи банку Берінг, проте вона мала ряд обмежень і не покривала всього ринку), прийнято закон Гласса-Стігола, який розмежував обслуговування населення та інвестиційну діяльність на понад 70 років. Зазначені фактори змусили банки звернути більше уваги на сектор домогосподарств, як один з найдохідніших та найстабільніших сегментів клієнтів, що на майбутнє обумовило активний розвиток рітейл-банкінгу як у США так і у всьому світі.

Наступні 40 років економічного розвитку країн світу (за винятком років Другої світової війни) пройшли без суттєвих фінансових потрясінь, навіть незважаючи на перехід до Бретон-Вудської валютної системи у 1944 році (по суті цей перехід відбувся набагато раніше, а Бретон-Вудська конференція лише закріпила статус-кво, який уже на той момент остаточно сформувався).

Зниження обсягів видобутку нафти країнами, що входять до ОПЕК з метою підвищення цін на нафту (мета була досягнута – тільки за один день, після

оголошення такого рішення, ціна на нафту зросла з 3 до 5 дол. США з 1 барель, а за 1974 рік – перевищила 11 дол. США) дало старт першій світовій енергетичній кризі, яка в тому числі мала й значні фінансові наслідки (рис. 1.3).

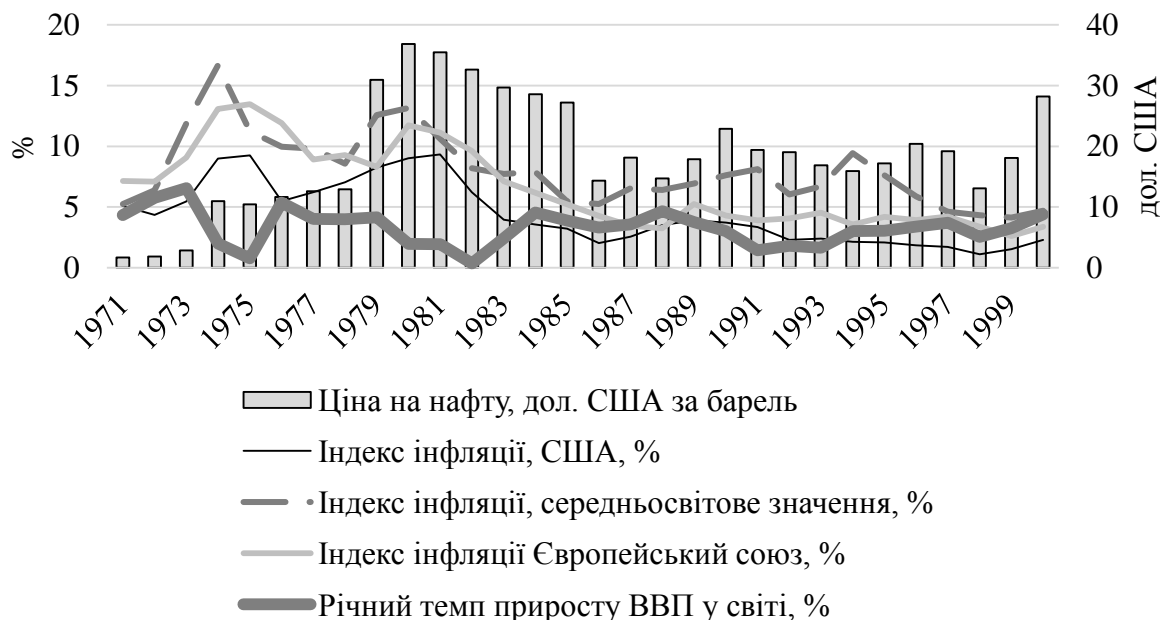


Рисунок 1.3 – Динаміка зміни цін на нафту та індексу інфляції у другій половині XX століття

Як видно з рис. 1.3 зростання цін на сирю нафту супроводжувалося зростанням інфляції, що спричинило різке сповільнення економічного росту. Це спричинило системні кризи в усіх головних секторах економіки у всіх країнах світу. Враховуючи, що в багатьох країнах нафта є ключовим товаром в торговому балансі, це викликало спочатку кризу платіжних балансів, а згодом в багатьох країнах і валютні кризи. Масова девальвація національних валют спричинила відмову від золотодевізного стандарту на Ямайській конференції 1976 року та перехід до використання СПЗ в якості міжнародного еквіваленту вартості.

Наступна масштабна криза відбулася у 1987 році, а саме у жовтні. Дослідники не виділяють жодних суттєвих макроекономічних чи політичних передумов виникнення цієї кризи. Більшість з них схиляється до думки, що вона була спровокована падінням капіталізації кількох найбільших компаній того часу, що

викликало «ведмежий тиск», який 19 жовтня 1987 року обвалив індекс Dow Jones більше ніж на 22% (рис. 1.4).

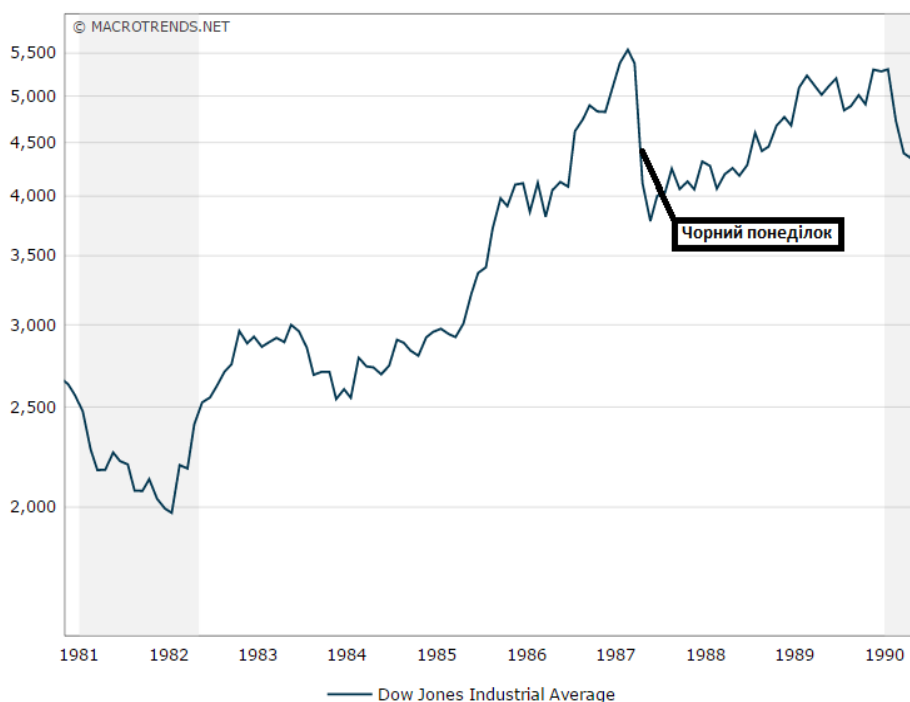


Рисунок 1.4 – Динаміка індексу Dow Jones Industrial pf 1981-1990 рр.

Слідом за фондовим ринком США обвалилися біржі Гонконгу, Австралії та Канади. Дана криза в літературі називається «Чорним понеділком», і закінчилася вона аж у 1992 р.

Серед особливостей фондового ринку США у ті часи можна назвати:

- суттєві обсяги торгівлі цінними паперами крупних інституційних інвесторів (понад 50% торгівлі на NYSE перед «чорним понеділком»);
- за 8 місяців 1987 р. зростання курсів акцій сягнуло 44%;
- співвідношення середнього прибутку в розрахунку на одну акцію до їх курсів стало спекулятивним.

Зростання обсягів спекулятивних операцій стало передумовою виникнення біржового буму, що збільшило розрив між економічно обґрунтованими та біржовими цінами. Біржова криза в дуже короткі строки стала глобальною. Частково це було пов'язано з активізацією глобалізаційних процесів, особливо у

фінансовій сфері. Не дивлячись на те, що почалася криза у розвинених країнах, дуже швидко вона перекинулася на країни, що розвиваються, що продемонструвало сильний взаємозв'язок між ними. Під час цієї кризи найбільше постраждали країни Південної Америки та Південно-Східної Азії, зокрема Гонконгу.

Серед заходів регуляторів, які вживалися протягом цієї кризи слід відзначити заходи, щодо обмеження курсових коливань на ринку акцій: обмеження на автоматичну торгівлю (за допомогою комп'ютерних програм), у тому числі повна зупинка торгівлі якщо коливання перевищували 10%.

Найбільший обвал фондового ринку Азії з середини ХХ ст. відбувся у 1997 році. Девальвація місцевих валют та дефіцит платіжних балансів азійських країн спричинив масовий відтік інвесторів з економік цих країн. За оцінками економістів, ця криза призвела до падіння ВВП країн Азії та Океанії більше ніж на 1 трлн. дол. США або на 14% (рис. 1.5).

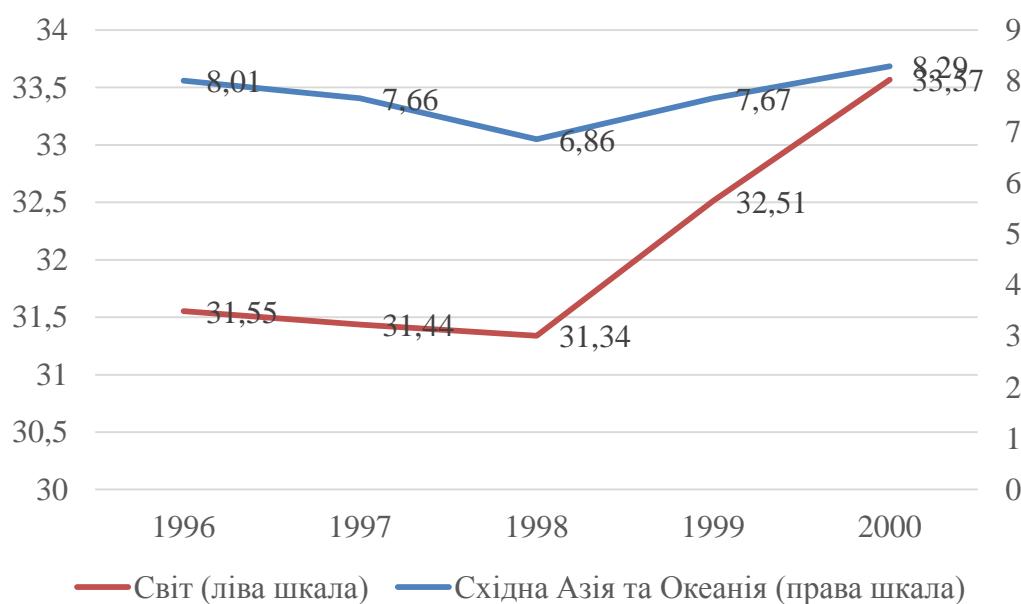


Рисунок 1.5 – Динаміка загальносвітового ВВП та ВВП країн Східної Азії та Океанії у 90-х рр. ХХ ст., трлн. дол. США

Дана фінансова криза розгорнулася в Індонезії, Південній Кореї Тайланді, Філіппінах, Гонконзі, Тайвані та Сінгапурі – нових індустріальних країнах, які сформували потужний економічний потенціал, своїми новими моделями

організації національної економіки. Ці країни з 1980-х рр. переживали черговий циклічний підйом, з відповідним зростанням ВВП, експорту, золотовалютних резервів та бездефіцитними бюджетами.

Одна з найбільш важких фінансових криз на території бувшого Радянського Союзу відбулася у 1998-1999 рр. Розпочалася дана криза в Російській Федерації через критично великий державний борг, зниження світових цін на сировинні ресурси та великий обсяг державних короткострокових бондів, за якими виникли прострочки по платежам.

Наслідки були наступні: курс рубля до долара США за серпень 1998 – січень 1999 р. обвалився з 6 до 21 руб. за долар США (більше ніж у 3 рази). Під впливом цієї кризи український фондовий ринок відчув один із найбільших обвалів за всю свою історію, а Національний банк України ввів заборону на здійснення резидентами авансових платежів за імпортними контрактами. Розрахунки в обсягах, більше ніж 10 тис. дол. США проводилися лише в формі акредитиву або інкасо. Міністерство фінансів України робило спроби реструктурувати державний борг з відстрочкою платежів на 3-5,5 років. Деяким банкам було заборонено проводити операції з обміну валют. На УМВБ були припинені торги у зв'язку з «технічною перервою». На «чорному» ринку вартість долара США перевищив 3,5 грн.

Для банків було введено заборону виплату дивідендів та викуп акцій. Понад п'ятдесят керівників юридичних осіб, що заборгували за іноземними позиками, під урядові гарантії було заарештовано. Статутний капітал банків впав на 35%, вклади населення зменшилися на 13%.

Для України це була досить важка криза на початку становлення нової національної валюти – гривні. Втім, вже за 2 роки наслідки були практично подолані, а економіка почала стрімке відновлення.

Аналізуючи причини та наслідки криз другої половини ХХ ст. можемо зазначити, що головними причинами фінансових криз цього періоду були цінові буми на ринку нафти, різкі перетоки капіталу між фінансовими центрами, вихід Китаю на міжнародні ринки капіталу та висока волатильність міжнародних потоків

інвестиційного капіталу внаслідок розпаду СРСР. Більшість країн відреагувала на це збільшенням податкового навантаження, боротьбою з офшорними центрами, посиленням регулятивного тиску (особливо в країнах з розвиненими банківськими системами). Велика кількість та глибина фінансових криз (особливо боргових) сформували сприятливі передумови для входу на банківські ринки багатьох країн. Усе це в комплексі стимулювало великі банки до пошуку можливостей розширення свого бізнесу. В результаті сформувався новий вектор стратегічного розвитку – розвиток транснаціональних банків та експансія банків на кредитно-інвестиційні ринки інших країн.

Початок 2000-х рр. ознаменувався крахом інтернет компаній, які стали аналогом залізничних компаній під час кризи 1847 р. в Європі та США. Ця криза має назву «криза доткомів». Першими постраждали невеликі компанії, а згодом і великі, навіть ті, які працювали у сфері Business-to-Business. За 2000-2001 рр. індекс Nasdaq-Composite, який відображає вартість найбільш капіталізованих високотехнологічних компаній впав більше ніж у 3 рази (з 4700 до 1400) (рис. 1.6).

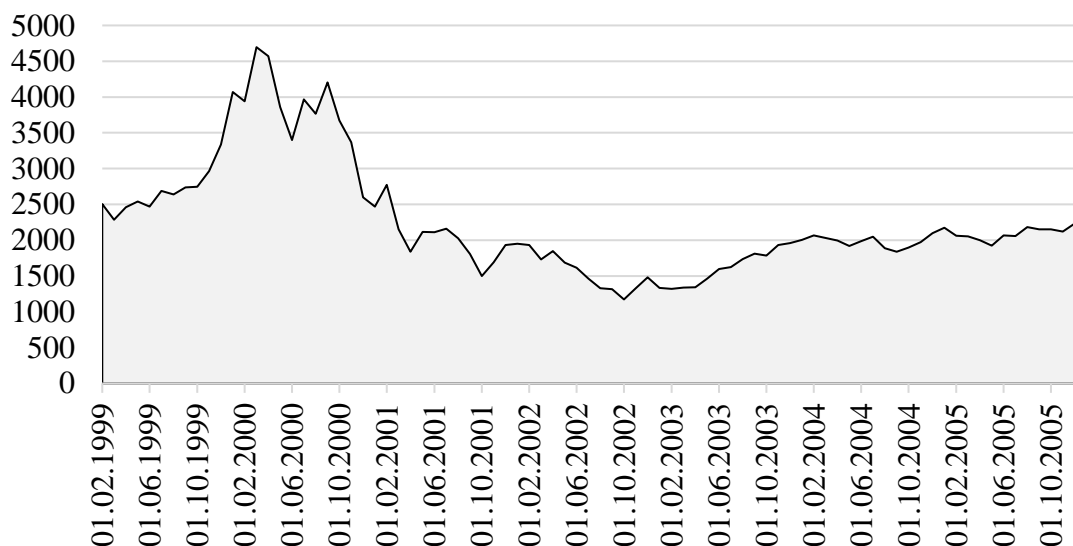


Рисунок 1.6 – Динаміка індексу Nasdaq-Composite

Головною причиною цієї кризи дослідники називають надмірний рівень інвестування в інтернет-компанії при низьких фінансових результатах їх діяльності. У цей час долар США вперше зрівнявся у вартості з Євро й навіть став

дешевшим. У комплексі це спричинило відтік дрібних приватних інвесторів з фондового ринку, а згодом і рецесію.

Остання світова фінансова криза, яка відбулася у 2007-2008 роках зачіпила більшість країн світу, оскільки у багатьох випадках мала характер комплексної і більше всього вдарила по розвиненим країнам. А оскільки вони часто виступали фінансовими донорами менш розвинених країн, то слідом почали відчувати наслідки кризи і вони.

Початок цієї кризи має суто банківський характер і пов'язаний із масовим неповерненням іпотечних кредитів в США. Причинами неповернення називають і стагнацію на ринку праці, і невиправдано завищені ціни на житло, і надто високі темпи будівництва житла з порушеннями будівельних норм, в результаті чого нові власники почали відмовлятися від нього, що викликало ланцюгову реакцію. У будь-якому разі це призвело до того, що банки почали масово виставляти на продаж заставне майно, що викликало обвал цін на ринку нерухомості. Першою та гучною жертвою цієї кризи став у вересні 2008 р. один з найбільших банків США – «LEHMAN BROTHERS», новина про що обвалила усі фондові біржі США. Паралельно іпотечна криза призвела до загального зниження обсягів кредитування, що призвело до зниження продаж на інших традиційних ринках.

Поширення цієї кризи відбувалося у три етапи. Перший етап розпочався у 2007 році і його стимулом стало падіння індексів провідних бірж США та світу (рис. 1.7).

Як правило, в такій ситуації власники капіталу починають шукати стабільні ринки, де можна забезпечити найвищу прибутковість, саме тому вони ініціювали перетік спекулятивного капіталу з ринків розвинених країн на ринки країн, що розвиваються. На той час (2007 рік) вони зберігали високий рівень зростання та рентабельності.

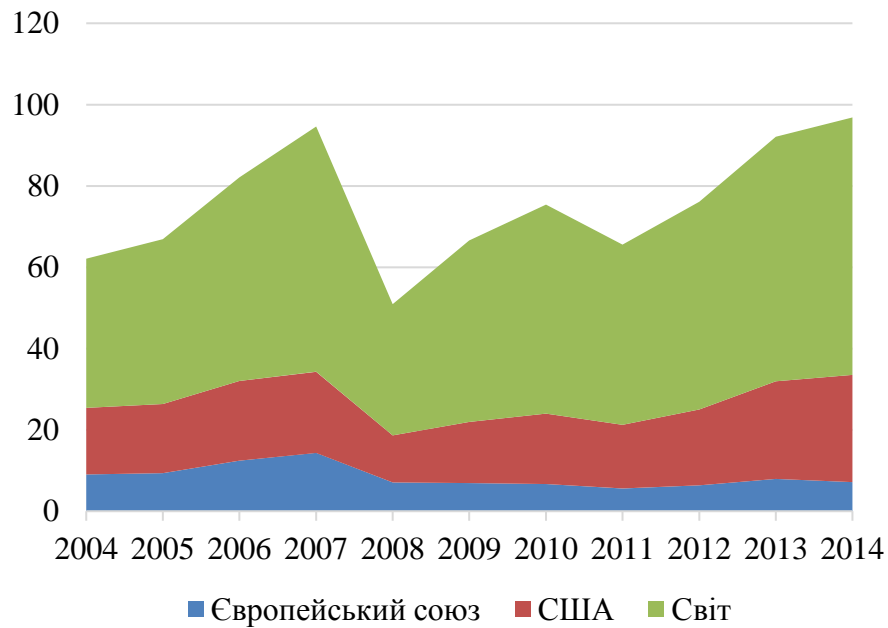


Рисунок 1.7 – Ринкова капіталізація лістингованих компаній під час фінансової кризи 2007-2008 рр.

Другий етап почався у січні 2008 р., коли внаслідок обвалу фондових ринків фінансовий капітал переорієнтувався з фінансових активів (зокрема акцій та облігацій) в сировинні та енергетичні активи (в основному ф'ючерси та опціони).

Третій етап поширення світової фінансової кризи був спричинений рядом банкрутств найбільших міжнародних фінансових компаній та передачею на реальний сектор фінансової кризи. Це викликало зниження сукупного попиту на світових товарних ринках та, як наслідок, падіння цін на ринках ресурсів (рис. 1.8), що спричинило стагнацію найбільших економік світу.

Підводячи підсумок щодо причин та наслідків фінансових криз ХХІ ст. можемо констатувати, що головними причинами були надмірна галузева концентрація банків і учасників фондового ринку: у 2001 р. (криза доткомів) це були компанії ІТ-сектору; у 2007-2009 рр. (світова ФК) це були іпотечні кредити та будівельні компанії в США та Західній Європі, бурхливий розвиток ринку похідних фондових інструментів (при торгівлі іпотечними закладними та нафтою) та його недосконале регулювання.

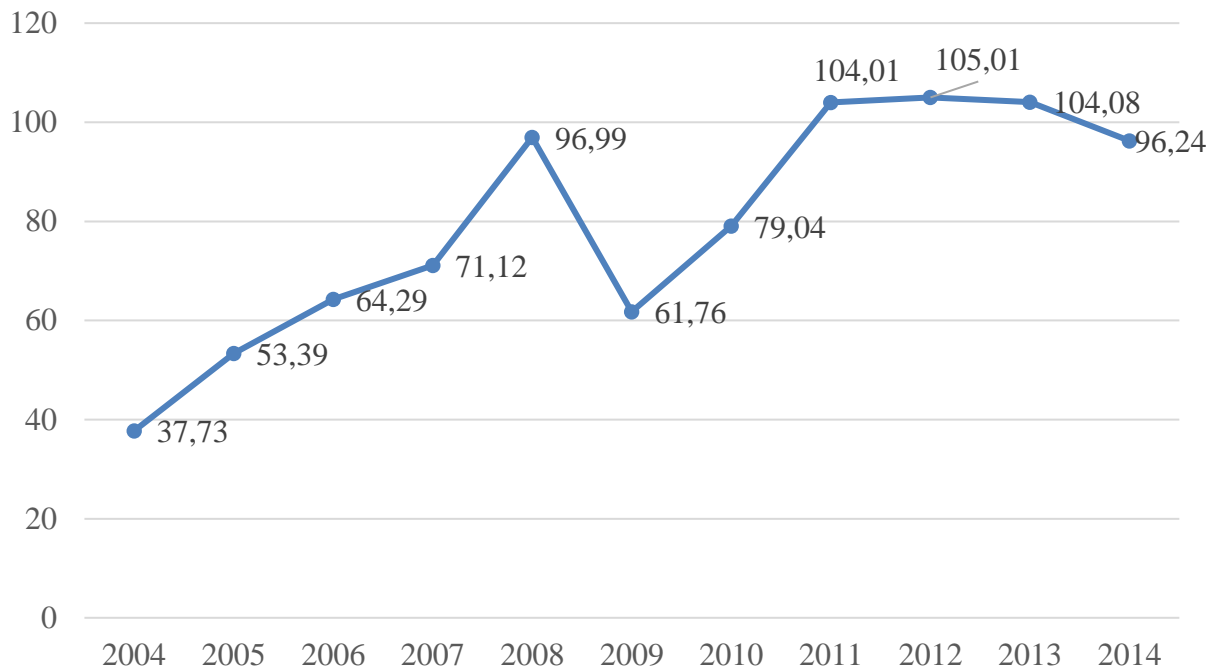


Рисунок 1.8 – Динаміка ціни на сирю нафту, дол. США за барель

Головними заходами боротьби проти причин та наслідків криз у цьому періоді були: зміна нормативної бази з банківського регулювання (закон Грема–Ліча–Блайлі у 1999 р., Базель II у 2004 р.); посилення вимог до банків стосовно фінансової стійкості, обсягу банківського капіталу та транспарентності; ризико-орієнтований підхід до банківського нагляду. У комплексі це спричинило формування нового вектору розвитку банків після завершення проаналізованих криз – відновлення розмежування традиційної банківської та інвестиційної діяльності та розвиток фінансових інновацій.

У підсумку зазначимо, що у науковій літературі виділяють 8 світових економічних криз – 1857 р., 1907 р., 1920 р., 1929-1933 рр., 1937 р., 1957 р., 1974-1975 рр., 2007-2008 рр., вони у комплексі з мононаціональними та регіональними кризами сформували 4 основні глобальні вектори стратегій банківської діяльності на кредитно-інвестиційних ринках (табл. 1.23).

Таблиця 1.23 – Результати дослідження трансформацій у ланцюзі «ФК – антикризова політика регуляторів – зміна вектору СДБ на КІР» (1788-2008 рр.) (розробка автора)

Глобальний вектор стратегій банківської діяльності на кредитно-інвестиційних ринках	Період	Регіони поширення фінансових криз	Причини фінансових криз, яка стала каталізатором зміни вектору стратегій банківської діяльності	Дії регуляторів, які обумовили зміну вектору стратегій банківської діяльності
Спеціалізація діяльності банків на кредитно-інвестиційних ринках	XIX століття	Декілька світових фінансових криз	Структурні зміни у виробництві та у грошово-кредитних системах країн, різкі зміни у продуктивності праці, різниця у прибутковості та ризиковості окремих видів економічної діяльності	Протекціонізм урядів, стимулювання вкладення капіталу у найбільш прибуткові та найменш ризикові галузі економіки, зміна регулятивних вимог для банків, які фінансують пріоритетні для держави галузі
Розвиток рітейл-банкінгу	I половина XX ст.	США, Європа, Латинська Америка	Обвал фондових ринків, бурхливий розвиток нових фондових інструментів, різкі перетоки капіталу між різними частинами світу, великі обсяги спекуляцій, слабе регулювання фондового ринку	Політика відновлення довіри населення до банків, боротьба з відтоком банківських депозитів, запровадження першої системи гарантування вкладів у США, прийняття закону Гласса-Стігола
Розвиток транснаціональних банків, експансія банків на кредитно-інвестиційні ринки інших країн	II половина XX ст.	Декілька світових фінансових криз (розширення географія країн)	Цінові буми на ринку нафти, різкі перетоки капіталу між фінансовими центрами, вихід Китаю на міжнародні ринки капіталу, висока волатильність міжнародних потоків інвестиційного капіталу внаслідок розпаду СРСР	Збільшення податкового навантаження, боротьба з офшорними центрами, посилення регулятивного тиску в країнах з розвиненими банківськими системами
Глобальний вектор стратегій банківської діяльності на кредитно-інвестиційних ринках	Період	Регіони поширення фінансових криз	Причини фінансових криз, яка стала каталізатором зміни вектору стратегій банківської діяльності	Дії регуляторів, які обумовили зміну вектору стратегій банківської діяльності
Розмежування інвестиційної та традиційної банківської діяльності	XXI ст.	США, світова фінансова криза	Надмірна галузева концентрація банків і учасників фондового ринку: у 2001 р. (криза доткомів) – компанії ІТ-сектору; у 2007-2009 рр. (світова фінансова криза) – сектор нерухомості в США та Західній Європі, бурхливий розвиток ринку похідних фондових інструментів, його недосконале регулювання	Зміна нормативної бази з банківського регулювання (закон Грема-Ліча-Блайлі у 1999 р., Базель II у 2004 р.), посилення вимог до банків стосовно фінансової стійкості, обсягу банківського капіталу, транспарентності, ризикоорієнтований підхід до банківського нагляду

Таким чином, нами продемонстровано, що для формування ефективних стратегій банківської діяльності у посткризовому періоді слід враховувати також імовірність появи та глибину похідних фінансових криз, які виникають під час або після завершення базової кризи. Дослідження економічних відносин у ланцюзі «фінансова криза – політика регулятивних органів щодо ліквідації її наслідків – зміна стратегії діяльності банку на кредитно-інвестиційному ринку» за 1788-2008 рр. довело, що від характеру кризи залежить поведінка банків у майбутньому. В результаті можна виокремити чотири глобальні стратегічні вектори діяльності банків на кредитно-інвестиційному ринку у ІХХ-ХХІ століттях, які сформувалися саме у відповідь на фінансові кризи та посткризові дії регуляторів.

1.5 Розвиток консолідованого банківського нагляду в Україні на основі європейських стандартів

У сучасних умовах розвитку світової економіки, банківські системи повинні бути стійкими, конкурентоспроможними, здатними без загрози для національних інтересів інтегруватися у світовий банківський простір. Особливу категорію ризиків становить діяльність вітчизняного консолідованого банківського капіталу та діяльність іноземних банківських груп на території України. Тому банківський нагляд на консолідованій основі в Україні повинен: а) забезпечувати стабільність банківської системи; б) відповідати стандартам регулювання європейського банківського простору.

Починаючи з 2011 року в Україні розпочато формування нагляду на консолідованій основі за банківськими групами. У зв'язку з чим рядом законів були внесені зміни до нормативних актів у сфері банківського нагляду, зокрема, прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо нагляду на консолідованій основі» № 3394 від 19.05.2011 з метою:

– удосконалення системи регулювання фінансової діяльності та наглядових підходів шляхом запровадження на законодавчому рівні вимог щодо виявлення, аналізу та обмеження ризиків, на які наражається фінансова установа внаслідок участі в фінансовій групі. Останнє сприятиме забезпеченню стабільності

фінансової системи та посиленню захисту інтересів вкладників банків та інвесторів фінансових установ;

– забезпечення виконання Закону України «Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу»;

– виконання Україною зобов'язань, передбачених Меморандумом про економічну та фінансову політику в рамках спільної з Міжнародним валютним фондом програми «Стенд-бай».

Зазначеним вище Законом були розмежовані повноваження державних регуляторів, так звана секторальна модель регулювання, за якої нагляд за ринком банківських послуг, діяльністю з переказу коштів та валютними операціями здійснює Національний банк. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) здійснює нагляд за ринками цінних паперів та похідних цінних паперів (деривативів), а Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), здійснює нагляд за іншими ринками фінансових послуг (рис. 1.9).

Відтоді в Україні діє функціональний розподіл контролю за самими фінансовими групами та їх учасниками. Так кожен учасник фінансової групи в межах реалізації наглядової процедури підлягає контролю [57]:

– банківські групи – підлягають регулюванню та нагляду на індивідуальній та консолідованій основі з боку Національного банку України;

– небанківські фінансові групи – в межах консолідованого нагляду з боку Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг або Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.



Рисунок 1.9 – Регулятори фінансового ринку в Україні (побудовано автором на основі [57])

Цей же закон визначає критерій віднесення фінансової групи до категорій «банківської групи» чи «небанківської фінансової групи» - «переважної діяльності» - якщо середньоарифметичне значення за останні чотири звітних квартали активів фінансових установ, нагляд за якими здійснює відповідний регулятор (НБУ або НКЦПФР з Нацкомфінпослуг), становить 50 і більше відсотків сукупного розміру середньоарифметичних значень активів усіх фінансових установ, що входять до цієї групи, за цей період.

Можемо вважати банківські групи в Україні найбільш поширеним видом фінансових груп, відповідно банківський нагляд на консолідованій основі - надзвичайно важливим елементом наглядових функцій Національного банку України. Зокрема, НБУ здійснює нагляд на індивідуальній основі за банками та на консолідованій основі за банківськими групами (визначення банківської групи наведено у статті 2 Закону України «Про банки і банківську діяльність»).

Банківський нагляд на консолідованій основі – це нагляд, що здійснюється Національним банком України за банківською групою з метою забезпечення стабільності банківської системи та обмеження ризиків, на які наражається банк внаслідок участі в банківській групі, шляхом регулювання, моніторингу та контролю ризиків банківської групи у визначеному Національним банком порядку (Закон України «Про банки і банківську діяльність»).

Правове поле для здійснення контролю за діяльністю банківських груп в Україні визначається наступними основними нормативно-правовими актами:

- Законом України «Про банки і банківську діяльність»;
- Законом України «Про Національний банк України»;
- Положенням про порядок ідентифікації та визнання банківських груп, затверджене постановою правління Національного банку України від 09.04.2012 №134 (далі – Положення № 134);
- Положенням про порядок регулювання діяльності банківських груп, затверджене Постановою правління Національного банку України від 20.06.2012 № 254 (далі – Положення № 254);
- Положенням про застосування Національним банком України заходів впливу за порушення банківського законодавства, затвердженим постановою Правління Національного банку України від 17.08.2012 № 346 (далі – Положення №346);
- Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та в банківських групах від 11.06.2018 №64 (далі – Положення № 64).

Перший нормативно-правовий акт визначає загальні умови функціонування банків, їх підрозділів, афілійованих та споріднених осіб банків на території України та за кордоном, банківських груп, представництв та філії іноземних банків в Україні. Другий – завдання, функції та повноваження Національного банку України як регулятора діяльності в т.ч. банківських груп. Третій – Положенням №134 - процедурні моменти взяття під контроль та виключення з-під контролю банківських груп. Четвертий – Положення №254 – процедурні моменти регулювання банківських груп. Четвертий – Положенням №346 містить норми,

якими визначає специфіку здійснення контрольних функцій щодо учасників банківських груп, та застосування Національним банком України заходів впливу. П'ятий - Положення № 64 визначає основні цілі та принципи управління ризиками, які виникають за всіма напрямками діяльності банківської групи на всіх організаційних рівнях, і встановлює мінімальні вимоги щодо організації в банківських групах комплексної, адекватної та ефективної системи управління ризиками.

Враховуючи досвід зарубіжних країн, загальна оцінка показників консолідованого нагляду базується на аналізі кількісних та якісних показників. При цьому, дана оцінка опирається на ряд джерел інформації. Кількісний консолідований аналіз є обов'язковим згідно із законодавством ЄС, що включає оцінку елементів банківських операцій. В щоквартальних звітах об'єднуються дані активів, пасивів та позабалансові позицій, що дозволяє відповідальній особі банківської групи здійснювати стандартний нагляд за всією групою.

Здійснення наглядовими органами кількісного аналізу є однією з ключових рекомендацій Базельського Комітету з банківського нагляду. Згідно з нормативних документів Базеля, консолідований нагляд за фінансовими групами є основним елементом загального процесу банківського нагляду[83].

Так, відповідно до Основних принципів ефективного банківського нагляду, Базель окремо виділяє Принцип 12 «Консолідований нагляд», у якому встановлюється вимога щодо нагляду за банківськими групами на консолідованій основі.

Крім того, саме консолідація є основою для формування сучасного ефективного механізму використання ризик-орієнтованого нагляду.

При цьому, процес консолідованого нагляду, що застосовується для оцінки фінансового стану та витривалості певної банківської групи чи окремо банку-учасника, відрізняється з огляду на національні особливості фінансового сектора, його масштаби та напрямки розвитку.

Процес нагляду за міжнародними банківськими групами здійснюється згідно з принципами, узагальнених Базельським комітетом. Основними принципами

консолідованого банківського нагляду є: попередні умови для ефективного банківського нагляду; ліцензування і структура; ліцензуючий орган повинен мати право встановлювати критерії і відхиляти заявки на заклади, які не відповідають встановленим стандартам; банківський нагляд повинен мати повноваження по розгляду і відхилення будь-яких пропозицій щодо передачі власності або контрольних пакетів акцій в існуючих банках іншим сторонам; банківський нагляд повинен встановити реалістичні мінімальні вимоги достатності капіталу для всіх банків; невід'ємною частиною будь-якої системи нагляду є оцінка діяльності банку практик і процедур, що відносяться до надання кредитів і інвестицій; банківський нагляд повинен бути зорієнтований на те, що банки встановлюють і дотримуються адекватної політики, практики і процедур оцінки якості активів і адекватності резервів на можливі втрати; банківський нагляд повинен бути зорієнтований на те, що банки мають інформаційні системи управління, які дозволяють керівництву виявляти концентрації в портфелі.

У відповідності до чинного законодавства починаючи з 2012 р. Національним банком України проводилася робота щодо виявлення банківських груп. Динаміка чисельності визнаних банківських груп наведена на рис. 1.10.

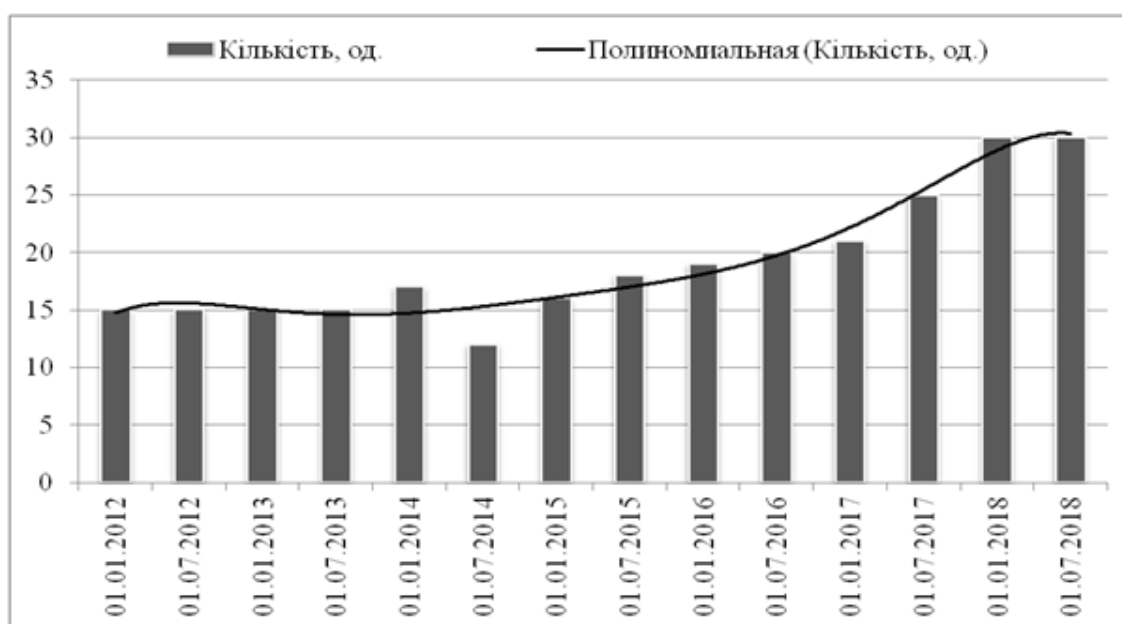


Рисунок 1.10 – Кількість визнаних банківських груп в Україні

Так за період з 2012 по 2018 рр. включно НБУ було визнано 36 банківських груп, зокрема: 2012-2013 рр. – 13 банківських груп, 2014 р. – 2 БГ, 2015 р. – 1 БГ, 2016 р. – 6 БГ, 2017 р. – 11 БГ, 2018 р. – 1 БГ. Крім того, припинили існування 6 БГ, з них чотири, що були визнані у 2013 р. та до складу яких входили ПАТ «МетаБанк», ПАТ «Дельта», ПАТ «ПІБ», ПАТ «СБЕРБАНК» та «УніКредит» (увійшла до складу «Альфа»), а також «ПФБ».

Учасниками банківської групи в Україні де-факто є дев'ять типів спеціалізованих фінансових установ: банки, страхові, лізингові компанії, торговці цінними паперами, КУА, СКП, пенсійні й інвестиційні фонди, інші фінансові посередники (рис. 1.11).

Формально-логічний аналіз структур власності банківських груп дає підстави стверджувати, що станом на 01.10.2018 р. в Україні найбільш популярними є прості структури власності банківських груп із двох (10 із 30 банківських груп) та трьох (9 із 30 банківських груп) учасників, один з яких – банк із переважною участю. Такі структури мають переважно дрібні БГ, а також групи АТ «ОЩАДБАНК» та АТ «Авангард».



Рисунок 1.11 – Учасники банківської групи

Основними учасниками банківських груп із простою структурою є банк та недиверсифікований інвестиційний фонд, компанія з управління активами,

страхова або лізингова компанія, або компанія з надання інших фінансових послуг. Можна припустити, що банківські групи із простою структурою мають меншу схильність до специфічних ризиків, на які наражаються учасники БГ.

Найбільш різномірну структуру має банківська група «ТАС» (АТ «Таскомбанк»), яка складається з 16 учасників, до складу якої входять 3 банки, 5 страхових компаній, 1 лізингова компанія, 2 торговці цінними паперами та 5 підприємств по наданню інших фінансових послуг. Групи за участю банків, що мають від 4 і більше учасників, як правило, вже мають перехресне володіння активами, тобто учасники БГ є співзасновниками інших учасників банківських груп.

Станом на 01.10.2018 р. загальна кількість учасників БГ становить 124 фінансових установ, їх частотний розподіл – на рис. 1.12.

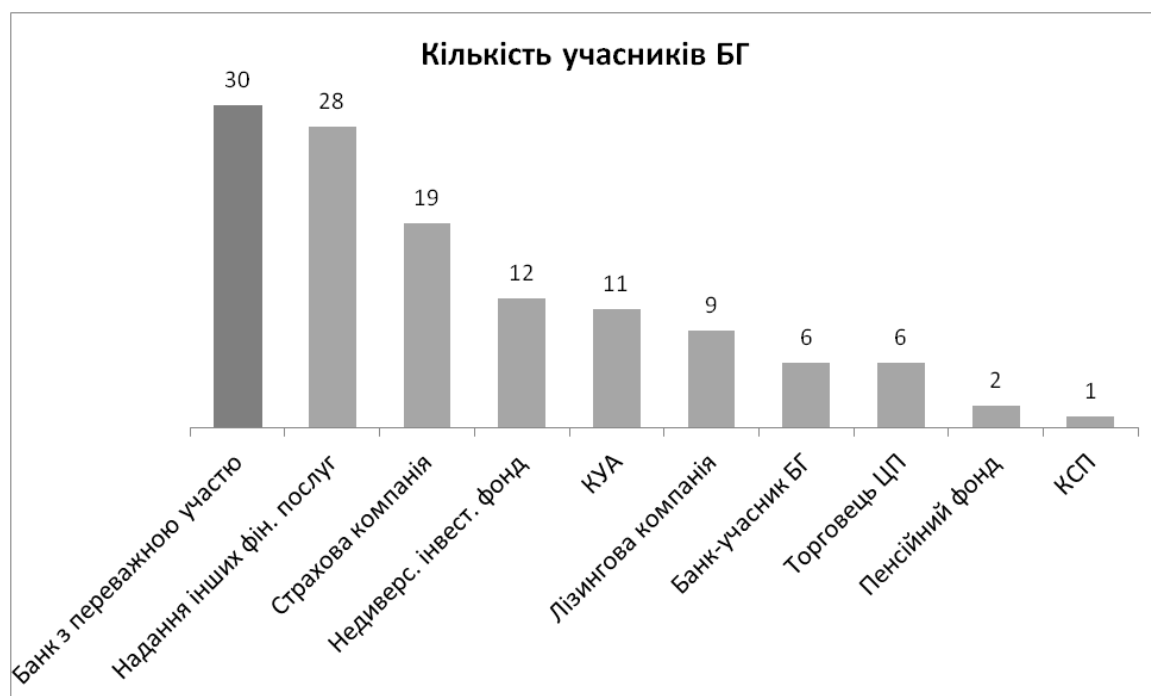


Рисунок 1.12 – Частотна структура банківських груп в Україні станом на 01.10.2018 р.

Слід зазначити, що у світовій практиці наявна залежність між рівнем концентрації банківського капіталу країни та моделлю нагляду. Так, чим більший ступінь зосередження банківського капіталу, тим більш виправданим є

застосування моделі єдиного нагляду (консолідованої моделі). Багато європейських країн протягом останніх років відмовились від секторної моделі нагляду на користь моделі єдиного нагляду – шляхом розширення обсягів повноважень центральних банків. Так на сьогодні єдиний регулятор фінансового сектору діє в Австрії, Данії, Німеччині, Словаччині, Швейцарії, Франції та інших.

Останні роки в Україні триває дискусія стосовно доцільності комплексного регулювання фінансового ринку: переходу від секторної до моделі єдиного нагляду - розширення повноважень центрального банку та скорочення регуляторних органів.

Враховуючи, що модель фінансового ринку України є банкоцентричною та те, що практика застосування секторної моделі в Україні має багато недоліків та виявилась недостатньо ефективною, Верховна Рада України 07.07.2016 р. прийняла проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо консолідації функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг». Ним пропонується запровадження в Україні частково консолідовану (інтегровану) модель регулювання фінансового ринку, за якої весь фінансовий сектор буде регулюватися двома регуляторами (рис. 1.13). Це буде зроблено шляхом передачі функцій Нацкомфінпослуг НБУ і НКЦПФР. Згідно з Законопроектом № 2413-а до сфери регулювання та нагляду НБУ входитимуть, окрім банків, також: страхові компанії та страхові посередники; лізингові компанії та юридичні особи - суб'єкти господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають право надавати послугу з фінансового лізингу; факторингові компанії; кредитні спілки; бюро кредитних історій; ломбарди; інші фінансові компанії (які здійснюють діяльність з обміну валют, переказу коштів, надання коштів у позику, надання гарантій тощо).

Таким чином, розширення повноважень НБУ стосовно нагляду за всіма кредитними, страховими та іншими посередниками/установами на фінансовому ринку, є актуальним і необхідним, в першу чергу, для реформування існуючої системи банківського нагляду і гармонізації його в відповідно до кращих

закордонних практик, що, безумовно, сприятиме модернізації банківського сектора і всієї фінансової системи України.



Рисунок 1.13 – Проект розподілу повноважень щодо регулювання фінансового ринку [41]

Крім того очікується, що запропоновані зміни сприятимуть підвищенню ефективності державної регуляторної політики, забезпечать конкуренцію на фінансовому ринку, активізують розвиток ринків небанківських фінансових послуг, впровадять єдині вимоги до учасників на фінансовому ринку, захистять права споживачів, а також вирішать цілий комплекс проблем, зокрема, здійснення комплексного нагляду та моніторингу за фінансовими конгломератами, що відповідає вимогам Базельського комітету з міжнародного банківського нагляду, в частині забезпечення консолідованого та транскордонного нагляду.

2 ОСНОВНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОГО ЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА

2.1 Нова модель управління державним боргом, враховуючи досвід зарубіжних країн

В сучасних умовах розвитку Україна на міжнародній арені являється не добросовісним позичальником, через це ставки кредитування для нашої країни знаходяться на рівні 8-9%, тоді, коли для країн Європейського Союзу вони є не вищими, ніж 3-4% [52]. Таким чином, для України є необхідним застосування іноземного досвіду в даній сфері. Слід розглянути боргову практику декількох зарубіжних країн та ринкові механізми вирішення боргової проблеми, що ними застосовуються. В міжнародній практиці існує безліч підходів до управління державним боргом, у том числі й зовнішніми державними позиками міжнародних фінансових організацій (далі – МФО).

Якщо розглянути досвід управління державним боргом Росії, то тут політика направлена на скорочення та поступове припинення зовнішніх державних запозичень за рахунок збільшення обсягу операцій з розміщення боргових зобов'язань.

Що стосується Казахстану, то боргова політика спрямована на відмову від випуску єврооблігацій, тобто боргова політика є подібною до Росії та спрямована на зменшення обсягів зовнішнього та гарантованого державного боргу. Ціль управління зовнішнім боргом – досягти в середньостроковій перспективі формування валового зовнішнього боргу країни в діапазоні 65-70% до ВВП. При наближенні цього порогового значення будуть вводитися нові або жорсткіші існуючі обмежувальні заходи з урахуванням структури зовнішнього боргу, прогнозованої динаміки ВВП, міжнародних резервів та експорту, сукупних індикаторів фінансової стійкості та вірогідності зовнішніх шоків [16].

Японія являється представницею зовсім інших та діаметрально протилежних напрямів у сучасній борговій політиці, де зусилля направлені на зменшення внутрішнього державного боргу.

Слід зазначити, що вибір оптимальної моделі управління державним боргом, а також методів управління є передумовою забезпечення економічної стабільності та підвищення кредитного рейтингу країни. У світовій практиці виділяють декілька підходів (моделей) до обслуговування та управління державними позиками.

Аналіз показав, що більшість країн-членів Європейського Союзу, використовують агентську модель управління зовнішнім державним боргом.

Особливий інтерес для України становить досвід Португалії та Великобританії в організації агентств з питань управління державним боргом.

Варто відмітити, що впровадження даної практики й в Україні є можливим та може бути ефективним елементом вдосконалення інституційної складової механізму регулювання державного боргу. У 2003 році Верховною радою України було запропоновано новий проект нового органу – Агентства з управління державним боргом України [22].

Даним документом було передбачено, що підпорядковуватись дане агентство повинно безпосередньо Кабінету міністрів України, однак дана новація не здобула поширення ні в законопроекті «Про державний борг та гарантований державою борг», ні в Бюджетному кодексі України, ні в Концепції розвитку системи управління державними фінансами.

Автором була запропонована приблизна схема основних структурних елементів управління зовнішнім боргом, представлена на рисунку 2.1.

З даного рисунку видно, що удосконалення системи управління зовнішнім боргом є об'єктивною необхідністю.

Єдина система управління зовнішнім боргом повинна інтегрувати всі діючі в цій області державні інститути, такі як структури виконавчої та законодавчої влади, Національний та обслуговуючі банки, а також контрольні органи.

Сучасна система не позбавлена недоліків, так структура управління державним боргом є громіздкою, а функції органів дублюються.

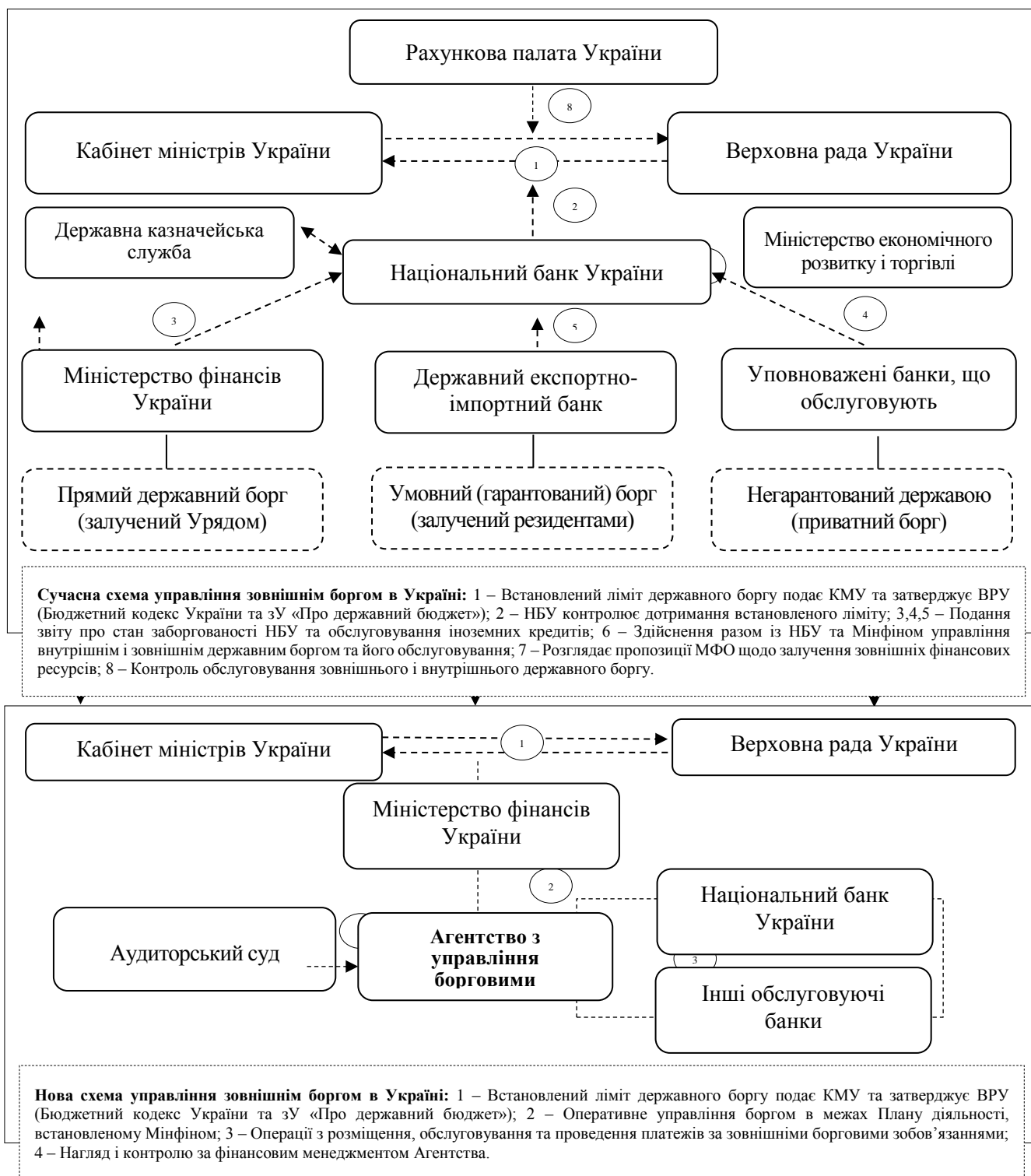


Рисунок 2.1 – Інституційна схема сучасної моделі управління зовнішнім боргом в Україні та рекомендованої для впровадження, складено автором

Саме тому досить важливим моментом на сьогодні являється створення єдиної установи, на яку буде покладено більшість функцій з управління боргом, проте, варто відмітити, що сучасне питання зводиться не тільки до проблеми

створення боргового агентства: ефективна взаємодія державних органів є необхідністю для отримання додаткової інформації та зменшення суб'єктивізму в прийнятті рішень.

В результаті створення та введення в дію Агентства з управління борговими зобов'язаннями України, основними функціями та обов'язками органів державної влади у цій сфері будуть:

1. Орган виконавчої (Кабінет міністрів України) встановлює ліміт державного боргу та подає його до законодавчого органу (Верховна рада України), який в свою чергу його затверджує (Бюджетний кодекс України та Закон України «Про державний бюджет»).

Окрім того, Міністерство фінансів України, як орган виконавчої влади, здійснюватиме такі обов'язки: узгодження Плану діяльності Агентства на наступні роки; створення умов для щорічного фінансування державного бюджету і будь-яке необхідне протягом року внесення змін до нього в результаті консультацій Міністерства фінансів України та Виконавчого директора Агентства; затвердження цілей управління грошовими коштами; визначення характеристик нових боргових інструментів Уряду і внесення будь-яких змін в оперативні процедури Агентства; встановлення ключових цільових показників результатів діяльності Агентства [59].

2. На Агентство буде покладене основне зобов'язання – це оперативне управління боргом в межах Плану діяльності, встановленому Мінфіном.

3. Національний банк України та інші обслуговуючі банки (такі як Державний експортно-імпорتنний банк) виконують операції з розміщення, обслуговування та проведення платежів за зовнішніми борговими зобов'язаннями.

4. Аудиторський суд буде виконувати функції нагляду та контролю за фінансовим менеджментом Агентства. Також даний орган повинен здійснювати щорічну перевірку за напрямками: облік та звітність Агентства; аудит процедури управління боргом; моделі управління боргом, що застосовуються Агентством.

Отже, слід зробити висновок, що в Україні впровадження введення в дію нового органу є необхідною умовою забезпечення такого стану фінансових відносин, за якого б підвищувався рівень фінансової безпеки держави, існували

оптимальні умови та всі необхідні ресурси для розширеного відтворення та економічного росту країни, а рівень розвитку фінансової системи був достатньо успішним для протидії дестабілізуючих чинників внутрішнього та зовнішнього середовища держави.

2.2 Світовий та національний досвід управління борговою стійкістю держави та її детермінанти

Наявність надмірного державного боргу та значних ризиків втрати боргової стійкості держави мають ряд негативних проявів для економіки країни. Серед таких проявів необхідно звернути увагу на:

- зростання ймовірності виникнення боргових криз, які можуть посилюватися та перетворюватися на масштабні кризи фінансового сектору та мати негативний вплив на стійкість державних фінансів;

- порушення принципів міжгенераційної справедливості та розшарування соціальних верств населення з поглибленням диференціації доходів [3];

- зниження ефективності економіки через відволікання ресурсів як на погашення боргу, через «ефект витіснення», так і через підвищення податкових ставок;

- зростання інфляції та процентної ставки внаслідок скорочення національного виробничо-фінансового потенціалу за рахунок запозичень закордоном.

Навіть реалізація одного з названих проявів втрати боргової стійкості держави має досить вагомі наслідки для її іміджу як надійного позичальника на міжнародних ринках капіталу та превалюючої політичної сили як ефективного менеджера. Виходячи з цього важлива роль ефективного управління державним боргом та забезпечення боргової стійкості держави не викликає дискусій.

Разом з тим, існують значні розбіжності серед науковців щодо розуміння сутності управління державним боргом та борговою стійкістю.

Детальний розгляд наукового доробку у цьому напрямі дозволяє зробити висновки щодо групування підходів до визначення управління державним боргом за ознаками процесного та системного підходів.

Принципове розмежування цих двох понять, на наш погляд, сфокусовано не на тому, як варто управляти борговими зобов'язаннями держави, включаючи їх строкову, валютну структури, а на тому, як нівелювати ризики втрати платоспроможності держави, макроекономічні та фіскальні загрози її боргової стійкості.

У цьому контексті вважаємо за доцільне навести слушну думку В. Козюка, який зазначає, що «в сукупності боргова політика в умовах глобалізації опиняється на перехресті дії рівневих факторів, тобто тих, які відображають взаємодію між глобально-центричними та національно-центричними детермінантами формування вартості капіталу, та факторів, які поєднують паттерни взаємопроникнення об'єктивних та суб'єктивних детермінант формування тієї складової вартості запозичень, яка відображає плату за ризик» [28].

При цьому ключовими детермінантами управління борговою стійкістю на сучасному етапі розвитку фінансово-економічних систем країн світу з урахуванням впливу посткризових глобалізаційних тенденцій виступають:

- необхідність розширення спектру інструментів ризик-менеджменту боргових зобов'язань держави з огляду на підвищення гнучкості макроекономічної політики, глибини ринку державних цінних паперів, концентрації на певних категоріях інвесторів, зростання взаємопроникнення фіскального та фінансового секторів в межах однієї країни, «ефекту зараження» між країнами та обсягу прихованих (умовних) зобов'язань;

- нівелювання впливу макроекономічних шоків та ризиків фінансування на процес управління боргом через формування буферів ліквідності, продовження строковості зобов'язань, модифікація валютної структури, фіксація плаваючих процентних ставок, застосування операцій управління ризиком ліквідності;

- необхідність перегляду традиційних підходів до оцінювання індикаторів стану та динаміки державного боргу: перехід від традиційного параметричного

аналізу порогових значень частки боргу до ВВП до розширеного аналізу чутливості та стрес-тестування, бенчмаркінгу боргових показників з урахуванням базових та альтернативних сценаріїв зміни ключових макроекономічних змінних (первинного сальдо, темпу зростання ВВП, бюджетних доходів, видатків, скорочення населення, тощо);

– забезпечення операційної гнучкості управляючих державним боргом з метою сприяння більш ефективному процесу управління через застосування нових процедур випуску державних цінних паперів, їх просування на ринку, управління їх портфелем;

– посилення комунікацій зі стейкхолдерами та інвесторами у процесі управління боргом з метою підвищення прозорості розміщення боргових зобов'язань, ринкової транспарентності, інституційної якості управління та формування рівноважної ціни на державні цінні папери

– забезпечення співробітництва та координації між управляючими боргом та іншими органами, що здійснюють політику з управління державними фінансами, монетарною сферою з метою забезпечення крос-інституційного ефекту в управлінні загальною фінансовою позицією держави з урахуванням викликів макроекономічного середовища, демографічної ситуації [109].

Урахування зазначених детермінант перетворює процес управління державним боргом у традиційному розумінні на процес управління борговою стійкістю держави у актуальному значенні.

Зростання залежності від боргового фінансування стало ключовою тенденцією у розвитку системи світових економічних відносин у посткризовий період. Відновлення національних економік та підтримка банківського сектору стали пріоритетними завданнями урядів як країн, що розвиваються, так і розвинених країн, потребуючи додаткових джерел зовнішніх запозичень. Експансивна боргова політика обумовила появу нових підходів до управління державним боргом та актуалізувала необхідність оцінювання та прогнозування боргової стійкості країн світу.

Україна з огляду на приєднання до Угоди про асоціацію з ЄС взяла на себе масштабні зобов'язання щодо врегулювання боргової кризи та приведення у відповідності бюджетних агрегатів та індикаторів боргової стійкості до Маастрихтських критеріїв.

У зв'язку з цим, вивчення світового досвіду та національної практики управління державним боргом і борговою стійкістю у посткризових умовах постає важливим науково-практичним завданням.

Після боргових криз у країнах світу, що розвиваються на рубежі 1990-2000-х рр., перша половина 2000-х років характеризувалася відносною борговою стійкістю країн світу, що супроводжувалася незначними та стабільними темпами нарощування боргових зобов'язань країнами світу різного рівня розвитку. Одиначні локальні боргові кризи у країнах світу, що розвиваються не мали значного впливу на глобальну тенденцію плавного підвищення рівня державного боргу до 71 % глобального ВВП в 2001-2004 роках і його поступового скорочення в 2004-2007 роках у тих же країнах світу за рівнем розвитку. Значні зміни відбулися з наростанням кризових явищ у 2008 р., коли рівень боргового навантаження у світі зріс з 65% світового ВВП у 2009 р. до 79 % ВВП у 2011.

Таке значне зростання обумовлене насамперед нарощуванням державного боргу розвиненими країнами світу, зокрема США, Японією і країнами ЄС (рис. 2.2). Максимальне значення квоти боргу до ВВП у країнах G7 становило у 2013 121,2%, що за оцінками ОЕСР не спостерігалось з часів Другої світової війни. При цьому з часів найбільшої рецесії – Великої депресії обсяг глобального державного боргу склав безпрецедентну величину – 57 трлн. дол. США, лише з 2007 р. зрісши на 25 трлн. дол. США.

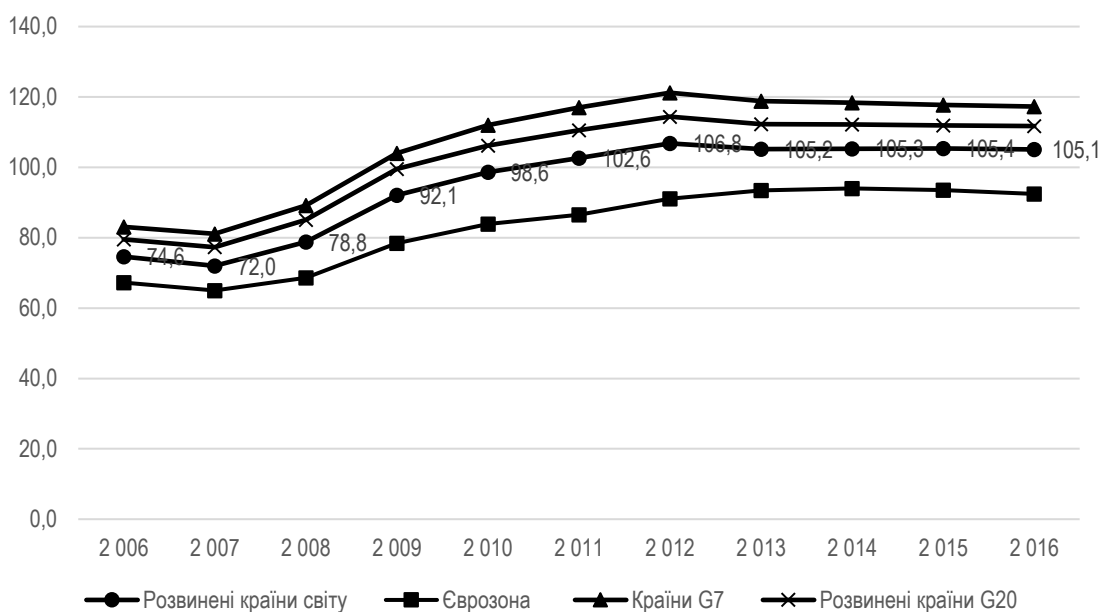


Рисунок 2.2 – Валовий державний борг розвинених країн світу, у 2006-2016¹ рр., у середньому % від ВВП, складено за даними [96] (1 – дані за 2016 прогнознi)

Безумовним лідером у цьому зв'язку є Японія з рівнем державного боргу у 234 % від ВВП.

Не зважаючи на слабкі темпи інфляції, що супроводжують такі ж слабкі темпи економічного відновлення, розвинені країни світу втім, намагаються здійснювати заходи з фіскальної консолідації та поліпшення структури державних балансів, що за прогнозами фахівців МВФ мають втілитися у повільному скороченні боргового навантаження у цих країнах.

Найбільших успіхів у зростанні податкових надходжень, що позитивно вплинуло на первинне сальдо бюджету і знизило потребу у зовнішньому фінансуванні, досягли Німеччина, Канада, Ірландія, Нідерланди та США.

Що стосується країн, що розвиваються, то тенденція до зниження ними рівня боргового навантаження була перервана у 2008-2010. У подальшому спостерігається зростання боргу, яке за прогнозами у 2016 р. досягне 44,6% від ВВП (рис. 2.3).

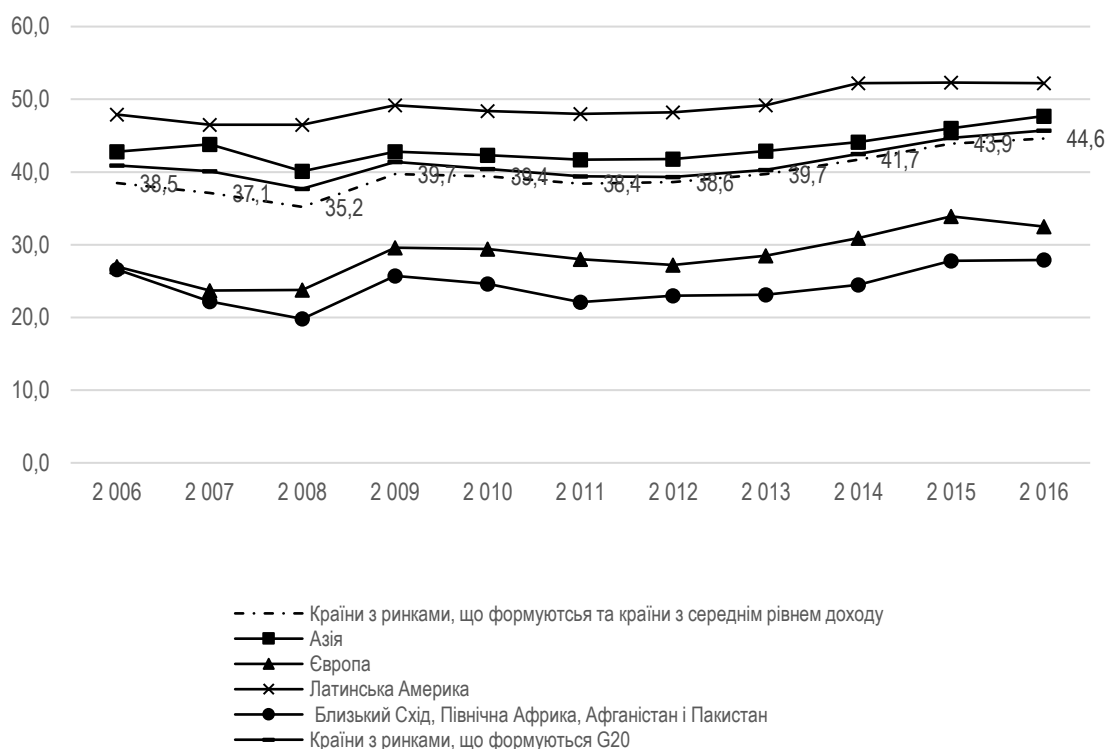


Рисунок 2.3 – Валовий державний борг країн з ринками, що формуються та із середнім рівнем доходу, у 2006-2016¹ рр., у середньому % від ВВП, складено за даними [96] (1 – дані за 2016 прогнозі)

Лідерами у регіональному розрізі за зростанням обсягів валових боргових зобов'язань є країни з ринками, що формуються та із середнім рівнем доходу на душу населення, зосереджені у Латинській Америці та Азії (насамперед Китай). При цьому європейські країни та країни групи MENAP демонструють більш низькі темпи нарощування заборгованості за аналізований період 2006-2016 рр.

Така ситуація обумовлена різнобічним впливом факторів, таких як зростання волатильності на фінансових ринках, падіння потоків капіталу та валютних курсів, що обумовило зростання вартості позикового капіталу для таких країн як Бразилія, Еквадор та Росія. Разом з тим, значне здешевлення нафти призвело до задіяння важелів стабілізації економіки і зростання бюджетних дефіцитів у таких країнах – нафтових експортерах як Алжир, Ангола, Лівія, Росія, Саудівська Аравія та Венесуела.

Що стосується найбільш бідніших країн світу (рис. 2.4), темпи нарощування ними державного боргу у порівнянні з розглянутими групами країн є невисокими.

Пікового значення у групі середній рівень державного боргу до ВВП досяг 33% у кризовий 2009 р., проте поступове зростання обсягів заборгованості з 2012 р. потребує пильної уваги з боку МФО. Оскільки поріг боргової стійкості у таких країнах перебуває на значно нижчій межі, ніж загальноприйняті 60%, а вплив падіння цін на нафту та зростання волатильності на фінансових ринках є значним, як і для групи країн з середніми доходами на душу населення.

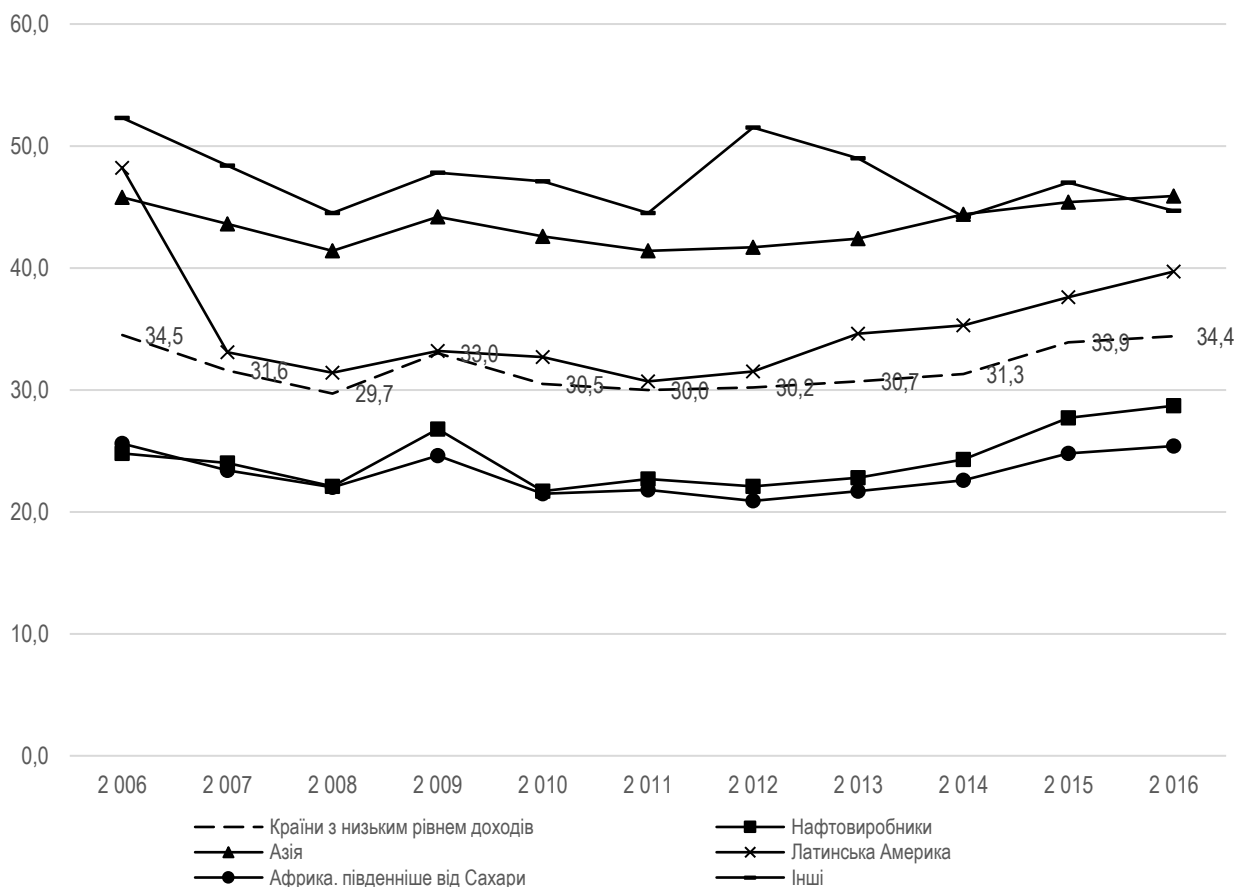


Рисунок 2.4 – Валовий державний борг країн з низьким рівнем доходу, у 2006-2016 рр., у середньому % від ВВП, складено за даними [96] (1 – дані за 2016 прогнознi)

Загальна картина динаміки державного боргу у різних групах країн світу має бути доповнення значимими, але різнобічними за своїм напрямом тенденціями в управлінні їх борговою стійкістю, які охоплюють різні сектори реального сектору економіки країн світу та їх державний сектор. Як бачимо, саме державний сектор виступив драйвером нарощування боргових зобов'язань останніми роками у порівнянні з докризовим періодом 2000-2007 рр. (рис 2.5). Сукупний щорічний

темپ зростання державного боргу є найвищим за останні 7 років у порівнянні з усіма іншими секторами реальної економіки і становить 9,3%.

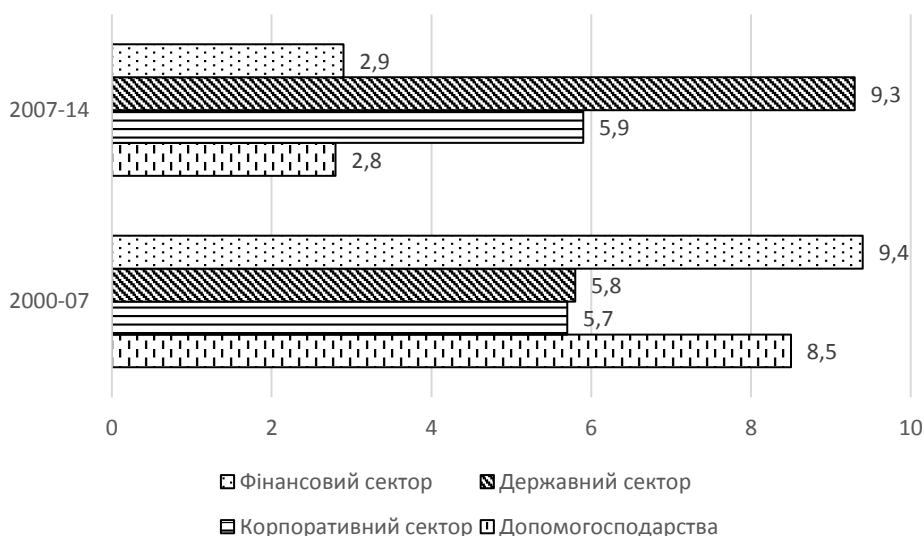


Рисунок 2.5 – Сукупні щорічні темпи зростання боргових запозичень різних секторів економіки у світі у 2000-2014 рр., %, складено за [116]

На думку фахівців інституту МакКінзі зменшення рівня левериджу та державного боргу шляхом фіскального коригування бюджетних балансів потребуватиме 2% ВВП у більш ніж 6 країнах: Іспанії, Японії, Португалії, Франції, Італії та Великобританії. Широкий набір рішень, що сприятимуть підвищенню боргової стійкості країн-боржників може включати більші за обсягом продажі державних активів, вищі податки на багатство та інфляційні таргети, а також більш ефективні програми боргової реструктуризації та боргового моніторингу.

Позитивною тенденцією у зниженні боргового навантаження світових економік у різних країнах світу можна назвати процес делевериджу у фінансовому секторі. Комплексність та взаємопов'язаність глобальної фінансової системи поряд з нашаруваннями сек'юритизаційних процедур, значним розвитком тіньової банківської системи призвели до несиметричного розподілу ризиків, значної волатильності фінансового сектору та збільшення його сукупного боргу у світі на 17 трлн. дол. США з 2000 до 2007 р. Разом з тим, у посткризовий період саме у фінансовому секторі спостерігається найбільш суттєве зниження темпів приросту

боргу – на 6,5%. Таке зниження обумовлене скороченням обсягів операцій з репо, CDO CDS на 19%, 43% та 67% відповідно.

Не зважаючи на підвищення зростання стандартів кредитування та вимог до позичальників борг домогосподарств у розвинених країнах суттєво скоротився лише у 5 розвинених країнах: США, Ірландії, Великобританії, Іспанії та Німеччині. Поряд з цим, у деяких країнах Північної Європи, у Канаді, Малайзії, Південній Кореї, Таїланді та Австралії рівень боргу домогосподарств до ВВП перевищує кризовий рівень 2008 р. у США та Великобританії, що залишає питання ризиків боргової стійкості цих держав відкритим. Управління таким високим рівнем боргу домогосподарств потребує впровадження іпотечних контрактів з більш гнучкими умовами, прозорих та зрозумілих процедур персонального банкрутства, більш суворих вимог до кредитування та макропруденційного нагляду [116].

Негативною тенденцією щодо зниження рівня боргової стійкості, як на національному, так і на глобальному рівні характеризується чотириразове зростання сукупного боргу Китаю (з 7,4 трлн. дол. США до 28,2 трлн. дол. США, що у процентному співвідношенні до ВВП склало 158% та 282% відповідно, і як очікується досягне 400% від ВВП до 2018 р. за збереження існуючих темпів його розвитку [116]. Передусім причинами такого значного зростання називають концентрацію боргу у сфері нерухомості та її суттєве здорожчання (особливо в Шанхаї та Шенжені), розквіт тіньової банківської системи та значний рівень її левериджу. Не зважаючи на здатність Китаю підтримувати боргову стійкість на належному рівні, корекція цінової бульбашки на ринку нерухомості є досить ймовірною, що потребуватиме невідкладних фіскальних заходів, як і потреба в поліпшенні фінансової позиції в цілому з метою забезпечення економічного зростання. Отже, уповільнення темпів кредитування нерухомості, підвищення прозорості та якості ризик-менеджменту у фінансовому секторі, впровадження механізмів управління боргом постають важливими завданнями для вирішення боргової проблеми Китаю як драйвера глобальної економіки.

Окремою тенденцією у розвитку систем управління борговою стійкістю є посилення фіскальних вимог у ЄС.

Починаючи з Договору про створення ЄС та Пакту стабільності і зростання 1997 р., було закладено основні підвалини фіскальної конвергенції та дотримання боргової дисципліни (табл. 2.1). Виконання його положень дозволило знизити рівень дефіциту державних бюджетів країн учасниць з 4 % від ВВП до 2 %.

Таблиця 2.1 – Основні положення щодо регулювання фіскально-боргової сфери ЄС [33, 48]

Нормативна база	Постулати	Критерії	Штраф
Пакт про стабільність і зростання 1997 р.	Збалансований (бездефіцитний) бюджет; уникнення надмірного дефіциту державних фінансів; вжиття заходів щодо його усунення	Дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 3% ВВП, а рівень державного боргу - 60% або має неухильно наближатись до цього показника	У разі перевищення рівня дефіциту -примусовий безпроцентний депозит у розмірі 0,2% від ВВП плюс десяту частину різниці між реальним дефіцитом (у відсотках до ВВП) і встановленою межею (максимальний розмір депозиту обмежується 0,5% ВВП). У разі недотримання критерію стосовно співвідношення державного боргу до ВВП розмір депозиту обмежується сталою величиною (0,2% від ВВП)
Оновлений Пакт про стабільність і зростання – «Пакт шести» 2011 р.	Необхідність зменшення рівня боргу та дефіциту державного бюджету;	Скорочення рівня державного боргу на 5% щорічно від середнього показника за останні 3 роки	0,2% від ВВП у разі перевищення граничного рівня дефіциту
Договір про стабільність, координацію та управління в економічному та валютному союзі – Фіскальний пакт 2012 р.	Жорстка фінансово-бюджетна дисципліна на основі чітких стандартів; система санкцій за її порушення; фіскальні (бюджетні) правила; автоматичний механізм корекції	Бюджетний дефіцит сектору загальнодержавного управління на рівні 3% від ВВП; структурно-збалансований бюджет як середньострокова мета з річним	0,1 % ВВП у разі перевищення критерію 60% рівня державного боргу до ВВП

Продовження табл. 2.1

Нормативна база	Постулати	Критерії	Штраф
	надмірного дефіциту, економічна програма партнерства та координації випуску боргових зобов'язань	структурним дефіцитом не більше 0,5% від ВВП, крім випадків, коли рівень державного боргу нижче 60% від ВВП (так зване «боргове гальмо»)	

У відповідь на подолання високих темпів нарощування суверенних боргів країнами-членами ЄС, кризи платоспроможності у Греції та інших країнах (Португалії, Ірландії, Іспанії) у березні 2012 р. було прийнято більш жорсткі вимоги фінансової консолідації та підтримання боргової стійкості, відомі як Договір про стабільність, координацію та управління в економічному та валютному союзі або Фінансовий пакт. Його основною метою є створення фінансового союзу в ЄС та зниження дисбалансів державних фінансів цього союзу.

Прогнозування довгострокової боргової стійкості країн ЄС до 2060 р. дало змогу виявити, що Бельгія, Кіпр, Люксембург, Словаччина, Словенія матимуть високі ризики перевищення граничного рівня державного боргу, що пов'язано зі старінням населення та проведенням реформи сфери соціального забезпечення. Для більшості інших країн-членів ЄС, зокрема Німеччини, Естонії Франції, Італії, Латвії, Угорщини, Польщі та Швеції показники індексу фінансового стресу та можливості втрати боргової стійкості є низькими у довгостроковій перспективі [97].

Підсумки 2014 року дають змогу зробити висновок, що більшість країн ЄС виконують обмеження, встановлені Фінансовим пактом. Насамперед до їх числа належать держави Північної та Центральної Європи та Німеччина. Реалізація заходів фінансової консолідації дала позитивні результати у Бельгії, Данії, Італії та Нідерландах. Водночас їх перевищено в Ірландії, Польщі, Португалії та Великобританії. Характерно, що для окремих держав Європи (наприклад, Норвегії, Люксембургу, Естонії) питання регулювання фінансового дисбалансу не були такими гострими (а для Норвегії взагалі не поставали протягом останніх років) [30].

В умовах приєднання до Угоди про асоціацію з ЄС розглянуті заходи є досить показовими для України. Так, у розділі V Угоди «Економічне та галузеве співробітництво» ст. 347 визначено, що Україна та Європейський Союз обмінюватимуться інформацією, найкращою практикою та проводитимуть інші заходи в галузі бюджетної політики, спрямовані на розвиток системи середньострокового бюджетного прогнозування і планування, вдосконалення програмно-цільових підходів у бюджетному процесі, поглиблення аналізу ефективності та результативності здійснення бюджетних програм, покращання обміну досвідом із питань планування і виконання бюджету та стану державного боргу.

У рамках реалізації Порядку денного асоціації Україна – ЄС, який є практичним інструментом для підготовки та сприяння імплементації Угоди про асоціацію, визначено завдання українському уряду у сфері державних фінансів і державного боргу. Зокрема, наголошено на необхідності поступового наближення вітчизняної політики до політики ЄС згідно з основними принципами макроекономічної стабільності державних фінансів, надійності фінансової системи, сталого платіжного балансу [36].

Більше того стан стійкості державних фінансів України викликає занепокоєння передусім за рахунок суттєвого зниження боргової стійкості (рис. 2.6).

Сприятлива економічна ситуація у докризовий період 2006-2008 рр. супроводжувалася мінімальними рівнями державного боргу – 11,8-19,7 % від ВВП. Різке зростання валового державного боргу до ВВП у 2009 р. на 16,4 % у 2009 у порівнянні з базовим 2008 та на 20,9 % у 2010 р. було обумовлене необхідністю стримування наслідків кризи та здійснення підтримки економіки і фінансового сектору. 2011-2012 рр. Характеризувались повільно зниженням показників боргової стійкості та зростанням бюджетного дефіциту – впритул до перевищення критичної межі у 3% від ВВП у 2013 р., коли його значення досягло 4,3 %.

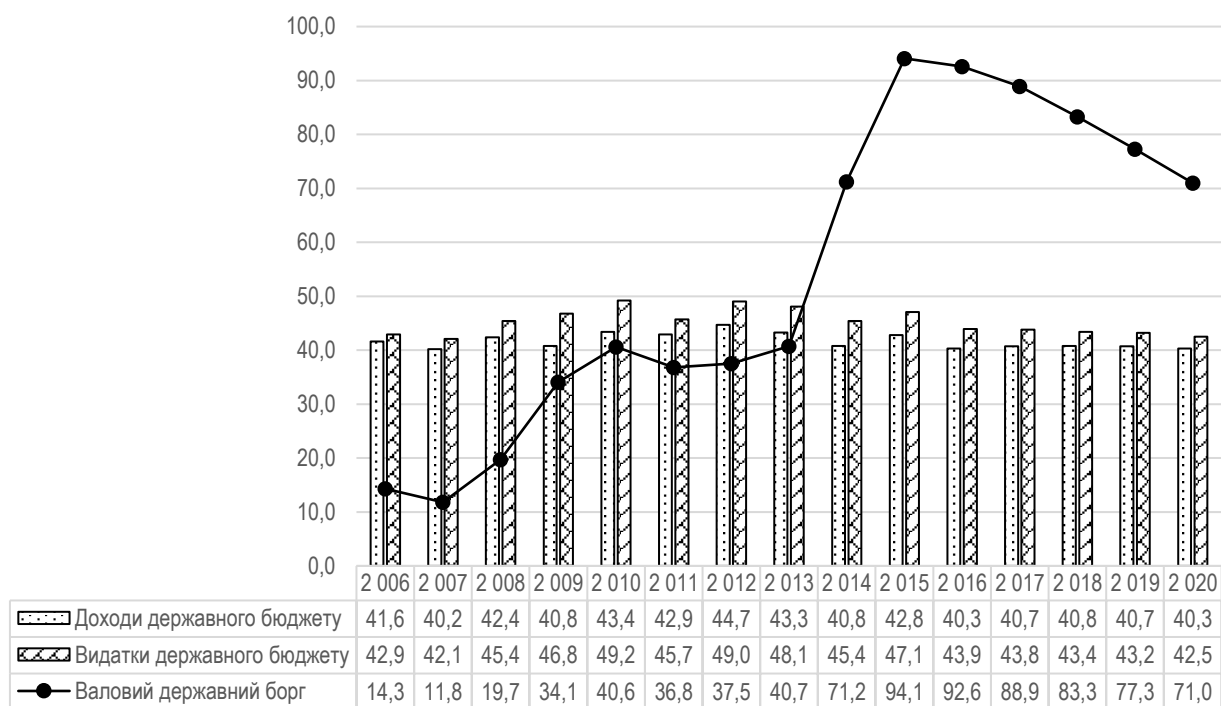


Рисунок 2.6 – Ключові показники боргової сфери України у 2006-2020 рр., % від ВВП, складено за [96]

Такі тенденції були обумовлені уповільненням темпів зростання української економіки та її фінансової системи внаслідок впливу світової кризи з урахуванням падіння попиту на експортну продукцію України на світових ринках, зростання дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, підвищення вартості зовнішніх кредитних ресурсів для уряду та корпоративного сектору і як наслідок – суттєвого скорочення припливу іноземного капіталу та внутрішнього кредитування економіки [1].

Експансивна боргова та дискреційна фіскальна політики уряду, спрямована на залучення зовнішнього фінансування для подолання структурних економічних проблем без пошуку внутрішніх тригерів економічного зростання, падіння оподатковуваних доходів підприємств та погіршення стану банківського сектору, значна валютна залежність України, зростання дефіциту бюджету – це ті передумови, що визначали зниження показників боргової стійкості у 2006-2013 рр. У 2014 до них додалися виключно важливі фактори – необхідність нарощування державних видатків та втрата економічного потенціалу східних областей України

та АРК Крим у зв'язку з військовою агресією, необхідність збільшення валютних резервів, зростання державних видатків напередодні виборів.

Історично максимального значення рівень державного боргу у 94,1% від ВВП досяг у 2015 р., який ознаменувався трикратною девальвацією національної валюти та банківською, платіжною та борговими кризами. Хоча в подальшому, за прогнозами фахівців МВФ з поступовим відновленням економіки України до 2020 р. спостерігатиметься зниження боргового навантаження.

Разом з тим, використовуючи метод реструктуризації заборгованості за зовнішніми запозиченнями як методу управління борговою стійкістю восени 2015 р. урядом України було пролонговано основні платежі з обслуговування державного боргу та знижено ймовірність здійснення технічного дефолту.

Положення угоди (табл. 2.2) передбачають залучення значної фінансової підтримки з боку МВФ, США, МБРР, Японії, ЄБРР, ЄС та Польщі для поліпшення показників боргової стійкості України та реалізації масштабних економічних реформ. Основним результатом укладеної угоди, крім залучення додаткового фінансування є реструктуризація частини державного та гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу України за 13 випусками єврооблігацій на суму близько 15 млрд. дол. США, яка передбачає зменшення основної суми державного і гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу на 20 % (3,0 млрд. дол. США) та перенесення погашення 8,5 млрд. дол. США, що підлягали сплаті у 2015-2018 роках, на більш пізній строк [21].

За результатами роботи уряду у першому півріччі 2016 р. заплановані суттєві заходу щодо удосконалення системи управління державними фінансами, зокрема дотримання жорстких бюджетних обмежень, дотримання ефективного, використання коштів, запровадження середньострокового бюджетного планування [20].

Однак, ситуація у борговій сфері України, залишається близькою до критичної, ймовірний дефолт за суверенними зобов'язаннями у 2015 р. засвідчують хибність обраної боргової політики та потребують суттєвих заходів щодо поліпшення боргової стійкості.

Таблиця 2.2 – Параметри та досягнення Угоди про реструктуризацію державного боргу України[21]

Напрямок угоди	Джерело допомоги	Сума	Спрямування
Чотирирічна програма в рамках механізму розширеного фінансування EFF (Extended Fund Facility)	МВФ	17,5 млрд. дол. США	Підтримка бюджетного сектору, реалізація економічних реформ
2 транші для виконання попередніх заходів в рамках програми співробітництва з МВФ	МВФ	6,7 млрд. дол. США	Збільшення резервів Національного банку
2 програми допомоги	МБРР, Японія	1,3 млрд. дол. США	Політики розвитку фінансового сектора
Скорочення зовнішнього боргу	Кредитори	3,0 млрд. дол. США	Зменшення основної суми державного і гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу на 20 %
Пролонгація виплат за борговими зобов'язаннями	Кредитори	8,5 млрд. дол. США	Погашення заборгованості що підлягали сплаті у 2015-2018 роках, на більш пізній строк
Програма допомоги під кредитні гарантії США	США	1 млрд. дол. США	Проведення реформ в економіці та поліпшенням інвестиційного клімату
Програма макрофінансової допомоги відповідно до умов Меморандуму про взаєморозуміння між Україною та ЄС Кредитної угоди щодо започаткування третьої програми макрофінансової допомоги ЄС, укладених 22.05.2015 року, на загальну суму до 1,8 мільярда євро	ЄС	850 млн. євро	Зменшення зовнішнього фінансового тиску на Україну, поліпшення її платіжного балансу та забезпечення бюджетних потреб, підсилення позиції за валютними резервами
Гарантійна угода про надання кредиту ЄБРР для фінансування закупівлі газу компанією НАК «Нафтогаз України» від 23 жовтня 2015 р	ЄБРР	300 млн. дол. США	фінансування закупівлі газу компанією НАК «Нафтогаз України»
Кредитна угода на реалізацію проекту «Кордон єднання»	Польща	100 млн. євро	Модернізація прикордонної інфраструктури на українсько-польському кордоні
Угода між Урядом України та Урядом Королівства Швеція про співробітництво у сфері розвитку від 11 березня 2015 р.	Швеція	175 млн. євро	Потреби розвитку, реалізації реформ та інтеграції з ЄС
Цільова програма допомоги	Польща	100 млн. євро	Модернізація дорожньої інфраструктури кордонів і будівництво пунктів пропуску на українсько-польському кордоні

З урахуванням Маастрихтських критеріїв конвергенції країн ЄС, Бюджетний кодекс України встановлює порогове співвідношення між основним державним боргом на рівні 60% фактичного річного обсягу ВВП та розмір річного дефіциту бюджету, спрямованого на інвестиційні капіталовкладення на рівні 3% ВВП [9].

У світлі означених порогових значень двох ключових індикаторів в Україні у 2014 році дефіцит державного бюджету склав 4,7% ВВП [20], а співвідношення обсягу валового державного боргу до ВВП склало 71,2% та валового зовнішнього боргу до ВВП країни - 127,1 % [1]. При цьому за дослідженнями науковців за останні 30 років 35% дефолтів було оголошено країнами, рівень державного боргу яких не перевищував 40 % ВВП, 55 % дефолтів мали місце у країнах з рівнем державного боргу до 60 % ВВП. Окремі автори обґрунтовують безпечний рівень державного і гарантованого державного боргу в Україні у розмірі 3 5% від ВВП [11].

Аналіз окремих індикаторів боргового навантаження та боргової стійкості України, наведених у таблиці 2.3 свідчить про перевищення ними граничних значень особливо в останні роки, що цілком узгоджується з негативною ситуацією у сфері управління державним боргом, що склалася [56].

Зокрема, це стосується не лише базового показника відношення обсягу боргу до ВВП, граничне значення якого перевищено у 2014 р. на 10,2 %, але й показників, що характеризують стан зовнішньої заборгованості та процентних платежів з обслуговування боргу протягом усього досліджуваного періоду 2010-2014 рр.

Різномірно проблеми управління борговою стійкістю в Україні у порівнянні з світовим досвідом висвітлені у працях значного числа науковців, зокрема С. Лондара [38]. О. Лондара [37, 39], І. В. Фурман [72], В. Форкун, К. Хитрої [71], О. Онуфрійчука [48], І. Федорович [70].

Аналіз вказаних праць, тенденцій розвитку та актуального стану системи управління державним боргом та борговою стійкістю України дозволили згрупувати вказані проблеми в межах декількох аспектів:

- нормативного;
- організаційного;

- інформаційно-контрольного;
- методологічного.

Таблиця 2.3 – Оцінювання боргової стійкості України у контексті окремих індикаторів економічної безпеки у 2011-2014 рр. [16]

Індикатор	Граничне значення	Рік				
		2010	2011	2012	2013	2014
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	≤60%	39,9	36,3	36,5	40,3	70,2
Відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	≤65%	86,3	77,5	76,6	78,4	127,1
Відношення валового зовнішнього боргу до обсягу експорту товарів та послуг	≤120%	167,5	142,1	150,0	167,1	183,9
Відношення витрат на обслуговування боргу до доходів державного бюджету	≤7%	6,8	7,4	7,0	9,3	13,8

Проблеми нормативного характеру (табл. 2.4) обумовлені насамперед відсутністю цілісного підходу до управління боргом та борговою стійкістю на національному рівні, що втілюється у відсутності законодавчо закріплених понять «управління боргом», «система управління боргом та борговою стійкістю», суттєвих недоліків у затвердженій урядом Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2012-2014 роки. Серед таких недоліків можна назвати відсутність обмежень для фіскальної та боргових політик, неврахування потенціалу ринку внутрішніх державних запозичень та макроекономічних ризиків боргової стійкості у поточних процесах управління державним боргом. Вказані проблеми обумовлюють значні труднощі у забезпеченні дотримання боргової та фіскальної дисциплін, у т.ч. й з боку уряду.

Щодо організаційних проблем розвитку системи управління борговою стійкістю в Україні необхідно зазначити, що процес управління характеризується значним рівнем фрагментарності та хаотичності реалізації функцій та прийняття рішень. Повноваження департаменту державного боргу Міністерства фінансів України концентруються виключно на питаннях формування та погашення

боргових зобов'язань, а питання дотримання безпечного рівня боргової стійкості залишаються поза увагою. У світлі розквіту агентської моделі управління державним боргом та створення спеціалізованих фіскальних інституцій у світі це питання потребує нагального вирішення і в Україні поряд зі створенням організаційного забезпечення системи управління борговою стійкістю.

Таблиця 2.4 – Характеристика ключових проблем розвитку системи управління борговою стійкістю в Україні (нормативний аспект), складено автором

Напрямок	Ключові проблеми
Посилення інституційної спроможності системи управління державним боргом та ризиками втрати боргової стійкості	Необхідність запровадження системи управління, яка б дозволяла досягти стійкості державних фінансів навіть у критичних умовах реалізації макроекономічних ризиків, повноцінне впровадження середньострокового бюджетного планування
Необхідність розвитку внутрішнього ринку державних запозичень	Необхідність відмови від незабезпеченого емісійного фінансування бюджетних видатків з внутрішніх джерел та необґрунтованих запозичень із зовнішніх в умовах виваженої грошово-кредитної політики
	Посилення ролі внутрішнього ринку державних цінних паперів з фіксованими ставками та номінованими в національній валюті. Обмеження короткострокової структури державного боргу в іноземній валюті
Забезпечення твердого виконання затверджених бюджетних показників та рівня дефіциту, розробка фіскальних (боргових) правил	Встановлення граничного розміру дефіциту Державного бюджету України на рівні, що не перевищує 3 % ВВП. Необхідність проведення обґрунтування та оцінювання безпечного для економіки і прийняттого для обслуговування рівня державного боргу. Відсутність чітких фіскальних (боргових) правил не дозволяє проводити боргові запозичення та досягати антициклічного ефекту.
	Заборона фіскальних коригувань державного бюджету протягом року за виключенням надзвичайних обставин
Відсутність виваженої стратегії управління борговими зобов'язаннями (у т.ч. й умовними) та гнучкої боргової політики	Прийняття, оприлюднення та забезпечення прозорості і виконання ключових програмних документів, що визначають орієнтири в управлінні боргом та передбачають досягнення середньострокової бюджетної мети за умови врахування міжчасового бюджетного обмеження боргової стійкості
Забезпечення економічного зростання та антициклічного регулювання	Забезпечення цільового спрямування зовнішніх запозичень виключно на інноваційно-інвестиційні проекти модернізації інфраструктури, підвищення енергоефективності. Розширення дії автоматичних стабілізаторів, зменшення дискреційності фіскальної політики в умовах згладжування циклічних коливань бюджетних агрегатів

Щодо організаційних проблем розвитку системи управління борговою стійкістю в Україні необхідно зазначити, що процес управління характеризується значним рівнем фрагментарності та хаотичності реалізації функцій та прийняття рішень. Повноваження департаменту державного боргу Міністерства фінансів України концентруються виключно на питаннях формування та погашення боргових зобов'язань, а питання дотримання безпечного рівня боргової стійкості залишаються поза увагою. У світлі розквіту агентської моделі управління державним боргом та створення спеціалізованих фіскальних інституцій у світі це питання потребує нагального вирішення і в Україні поряд зі створенням організаційного забезпечення системи управління борговою стійкістю.

Серед проблем інформаційного забезпечення (табл. 2.5) варто зазначити об'єктивну необхідність переформатування діючої Стратегії розвитку системи управління державними фінансами від 01.08.2013 № 774-р. та практики розкриття інформації щодо стану державного боргу у частині запровадження стандартів ІНТОСАІ у сфері аудиту ефективності державного боргу, розробки систем оцінювання, моніторингу та прогнозування боргової стійкості, підвищення прозорості та повноти розкриття інформації про рівень боргових зобов'язань держави.

Таблиця 2.5 – Проблеми інформаційного забезпечення розвитку системи управління борговою стійкістю в Україні, складено автором

Напрямок	Ключові проблеми
Незначне поширення аудиту ефективності державного боргу	Стандарти ІНТОСАІ у сфері державного фінансового контролю в Україні не впроваджені взагалі, як і не
Нерозвинена система оцінювання боргової стійкості	Оцінювання рівня боргової стійкості України не проводиться. Розрахунок окремих показників боргової безпеки не здійснюється систематично.
Значні часові лаги, непрозорість, та неповнота даних щодо державного боргу	Необхідно забезпечити повноту та своєчасність оприлюднення даних про стан державного та гарантованого державою боргу, квазіфіскальні операції та позики місцевих органів влади в межах інтегрованої бази даних
Відсутність системи моніторингу та прогнозування боргової стійкості	Нерозвиненість вказаних систем не дозволяють своєчасно ідентифікувати та реагувати на макроекономічні шоки та вплив дестабілізуючих факторів на рівень державного боргу і стійкості

Поряд з проблемами інформаційного характеру, які включають відсутність необхідних систем моніторингу, оцінювання, прогнозування боргової стійкості та розкриття інформації щодо неї, важливого значення набувають проблеми, пов'язані зі створення методологічних основ формування інформації про її показники (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Методологічні проблеми забезпечення розвитку системи управління борговою стійкістю в Україні

Напрямок	Ключові проблеми
Відсутність методології оцінювання впливу факторів на боргову стійкість за різними часовими горизонтами	Розробка методології, принципів, процедур, звітних форм оцінювання коротко- середньо- та довгострокової боргової стійкості є трендом у розвинених країнах світу та має бути імплементована в Україні
Неврахування кращої світової практики обліку сальдо та операцій державного бюджету	Необхідність впровадження системи бюджетного обліку на основі методу нарахувань з метою налагодження якісної і повної системи обліку фінансової позиції держави, її активів і зобов'язань
	Відсутність методології розрахунку на національному рівні структурних та циклічноскоригованих бюджетних агрегатів, які більш достовірно відображають стан системи державних фінансів
	Необхідність визначення боргової стійкості на рівні сукупних зобов'язань і квазіфіскальних операцій сектору загальнодержавного управління, корпоративного, фінансового секторів та домогосподарств
Врахування при розрахунку боргової стійкості та безпечного рівня усіх умовних зобов'язань держави	Уточнення переліку та закріплення на законодавчому рівні обмежень щодо здійснення державою квазіфіскальних операцій
	Врахування прихованих дефіцитів НАК «Нафтогаз України», ДП НАЕК «Енергоатом», ДП «Вугілля України», «Укрзалізниця» та ін. державних підприємств
	Покриття за рахунок бюджетних коштів дефіциту Пенсійного фонду
	Необхідність проведення рекапіталізації проблемних банків та залучення ресурсів для підтримки фінансового сектору

Джерело: складено автором.

Значною мірою ці проблеми концентруються у неврахуванні світового досвіду обліку (Міжнародні стандарти обліку в державному секторі), статистики та розкриття інформації (Міжнародний валютний фонд, Світовий банк) щодо боргових зобов'язань держави.

Таким чином, можна зробити висновок, що у контексті активізації зусиль країн світу щодо подолання надмірного рівня боргового навантаження у розвинених країн та країн світу, що розвиваються, Україна має вирішити ряд

проблем нормативного, методологічного, організаційного та інформаційного характеру для коригування прогалин експансивної боргової політики, яка призвела до реалізації критичних ризиків системи державних фінансів та порушення індикаторів боргової стійкості. Вирішення цих проблем лежить у площині загальносвітових та європейських тенденцій до скорочення рівня державного боргу, заборгованості домогосподарств, фіскальної консолідації та виконання бюджетних обмежень (боргових правил) для досягнення боргової стійкості за підтримання темпів економічного зростання.

3 РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ З ВРАХУВАННЯМ ОСНОВНИХ ЗАСАД ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ

3.1 Періодизація розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду в Україні

Розвиток фінансового сектору нерозривно пов'язаний із удосконаленням фінансової політики, яка являє собою важливу частину економічної політики. Реалізуючи фінансову політику, держава здійснює і розподільчі й перерозподільчі заходи через фінансову систему, невід'ємною складовою якої є фінансовий сектор. У свою чергу, комплексний розвиток фінансового сектору може стати підґрунтям розбудови економічної системи країни та її реформування.

За понад 25 років існування фінансовий сектор України виступав як рушієм економічного зростання і фінансового розвитку, так і джерелом фінансово-економічних криз. З огляду на це здійснення функції фінансового нагляду вимагає постійного коригування, особливо враховуючи специфічні зміни у функціонуванні та розвитку фінансового сектора, а також фінансові кризи, які стаються дедалі частіше. З одного боку, фінансові кризи спричиняють втрату довіри до фінансових посередників, їхнього менеджменту, а з іншого – до регуляторних і наглядових органів, які не змогли вчасно попередити кризові явища у фінансовому секторі.

Враховуючи, що фінансовий сектор розвивається нерівномірно та проходить різні стадії економічного циклу у своєму розвитку, особливого значення набуває періодизація розвитку фінансового сектору з метою завчасного коригування фінансового нагляду як важливого напряму фінансової політики. В роботах вітчизняних науковців ця проблематика періодично висвітлюється, але як правило в розрізі окремих сегментів: банківського страхового чи фондового.

Грунтовну періодизацію розвитку банківської системи з початку її створення здійснили В. І. Міщенко та С. В. Науменкова у науковій статті, присвяченій 25-річчю банківської системи [44]. І. І. Рекуненко, досліджуючи особливості функціонування грошового і кредитного ринків України, визначив і

охарактеризував основні етапи їх розвитку. Своє бачення щодо виділення етапів розвитку грошового і кредитного ринків України науковець аргументував різними подіями, що мали місце в процесі розвитку ринків, зміною ролі учасників у розвитку ринків, а також особливостями створення й удосконалення законодавчої бази функціонування грошового і кредитного ринків [61]. І. С. Каракулова у дослідженні, присвяченому небанківським фінансовим інститутам на ринку фінансових послуг України, здійснила аналіз еволюції розвитку та становлення небанківських фінансових посередників в Україні за такими критеріями періодизації, як загально-економічні, нормативно-правові, контрольні-регулюючі та соціально-економічні [23]. В. Л. Смагін, вивчав закономірності функціонування і розвитку фінансового ринку в трансформаційній економіці та запропонував періодизацію інституційних змін розвитку фінансового ринку України [66].

Високо оцінюючи існуючий доробок вітчизняних науковців, зауважимо, що на сьогоднішній день практично відсутні підходи, які дозволяють провести періодизацію розвитку фінансового сектору з урахуванням усіх його складових – банківського, страхового секторів, діяльності інших небанківських посередників, а також ринку цінних паперів. З огляду на це, метою наукової роботи є розробка періодизації розвитку фінансового сектору України та фінансового нагляду на основі комплексного аналізу змін, що відбувались одночасно в функціонуванні фінансового сектору та регуляторно-наглядових заходах.

Перш ніж перейти безпосередньо до визначення періодів розвитку фінансового сектору, проведемо аналіз динаміки кількості фінансових посередників у розрізі банківського, небанківського секторів та ринку цінних паперів, а також частки їх активів у ВВП. Аналіз кількості фінансових посередників в Україні протягом 2005-2016 рр. засвідчив, що найбільша кількість банків, страхових компаній, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів, адміністраторів недержавних пенсійних фондів, торговців цінних паперів та компаній з управліннями активами спостерігалася у 2008 р.

Порівнюючи кількість фінансових посередників у 2016 р. з 2005 р., можна стверджувати про зменшення кількості банків на 40,0%, страхових компаній на

22,1%, кредитних спілок на 36,1%, адміністраторів недержавних пенсійних фондів на 40,5%, торговців цінних паперів на 62,0%. Протягом 2005-2016 рр. недержавних пенсійних фондів побільшало на 18,5%, фінансових компаній – на 1344,4%, лізингодавців – юридичних осіб – на 304,0%, ломбардів – на 55,1%, компаній з управління активами – на 88,7%. Якщо порівняти кількість депозитарних установ у 2016 р. із кількістю зберігачів і реєстраторів у 2005 р., то в підсумку депозитарних установ на 55% менше. Представивши кількість досліджуваних фінансових посередників у розрізі банківського, небанківського секторів та ринку цінних паперів, можна дійти висновків щодо наявності тенденцій зростання ділової активності у небанківському секторі та її зниження у банківському секторі та на ринку цінних паперів.

Протягом тривалого часу в Україні формувалася банкоцентрична модель фінансового сектору. Так, у 2008 р. активи банків у ВВП сягали майже 94%. Враховуючи тенденції останніх років – протягом 2013-2017 рр. кількість банківських установ було скорочено на половину – активи банків ледве перевищили половину ВВП України.

Ця тенденція отримала неформальну назву „банкопад” і, за оцінками експертів, обійшлася економіці у 38% ВВП загальних втрат і 14% ВВП фіскальних втрат [23]. Свої дії представники Національного банку України обґрунтовували необхідністю макроекономічної стабілізації, перезавантаженням монетарної політики, розчищенням банківської системи [43]. Причинами виходу банківських установ з ринку стали порушення платоспроможності, порушення законодавства у сфері фінансового моніторингу, незабезпечення прозорості структури власності, недостатній рівень капіталізації банків та неможливість акціонерів забезпечити належну фінансову підтримку установ. Окремі банки самостійно оголошували самоліквідацію, що не створювало додаткового тиску на Фонд гарантування вкладів населення, оскільки у такому випадку банк самостійно виконує усі зобов'язання перед клієнтами.

Частка активів страхових компаній у ВВП протягом 2005-2016 рр. залишалася більш-менш стабільною і коливалася навколо 4%. Проте, протягом 2015-2016 рр. відбулося її суттєве зниження до 2,35%. Що ж до решти досліджених

фінансових посередників – кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів, ломбардів та фінансових компаній – то частка активів цих фінансових посередників не перевищують 1% від ВВП. Проте слід звернути увагу, що в цілому активи недержавних пенсійних фондів, ломбардів та фінансових компаній протягом досліджуваного періоду мали зростаючий тренд.

Статистичне забезпечення функціонування і розвитку фінансового сектору передбачає багато показників, що відображають специфіку діяльності різних видів фінансових посередників. Враховуючи це, виявлення однорідних періодів розвитку фінансового сектора України повинно базуватися на періодизації комплексного, тобто багатовимірного, динамічного ряду.

Для виявлення однорідних ознак з метою проведення періодизації розвитку фінансового сектора нами пропонується використати методичний інструментарій кластерного аналізу. Цей метод дозволить визначити періоди, які схожі між собою за рівнем та динамікою діяльності фінансових посередників, адже розвиток фінансового сектора є результатом взаємовпливу та переплетіння різних процесів, які є динамічними та часто суперечливими. В основу кластерного аналізу покладено особливий принцип формування груп – політетичний, згідно з яким усі групувальні змінні одночасно беруть участь у створенні кластерів, тобто вони усі разом враховуються при включенні об'єкта спостереження до того чи іншого кластера [44].

Кластерний аналіз належить до класу багатовимірних методів і дозволяє сформулювати відносно віддалені одна від одної групи однорідних об'єктів на підставі інформації про відстань або зв'язок (як міру близькості), тобто класифікувати спостереження, кожне з яких описується набором вхідних змінних x_1, x_2, \dots, x_m . У нашому випадку об'єктами спостереження є роки, а групами, що будуть сформовані, – періоди розвитку фінансового сектору України.

Враховуючи обмеженість наявної статистичної бази (передусім для небанківських фінансових посередників та ринку цінних паперів), нами було обрано показники функціонування фінансового сектору за 2005-2016 рр. (рис. 3.1).

Стандартизацію вхідних змінних слід провести, виходячи із значень середньої та стандартних відхилень.

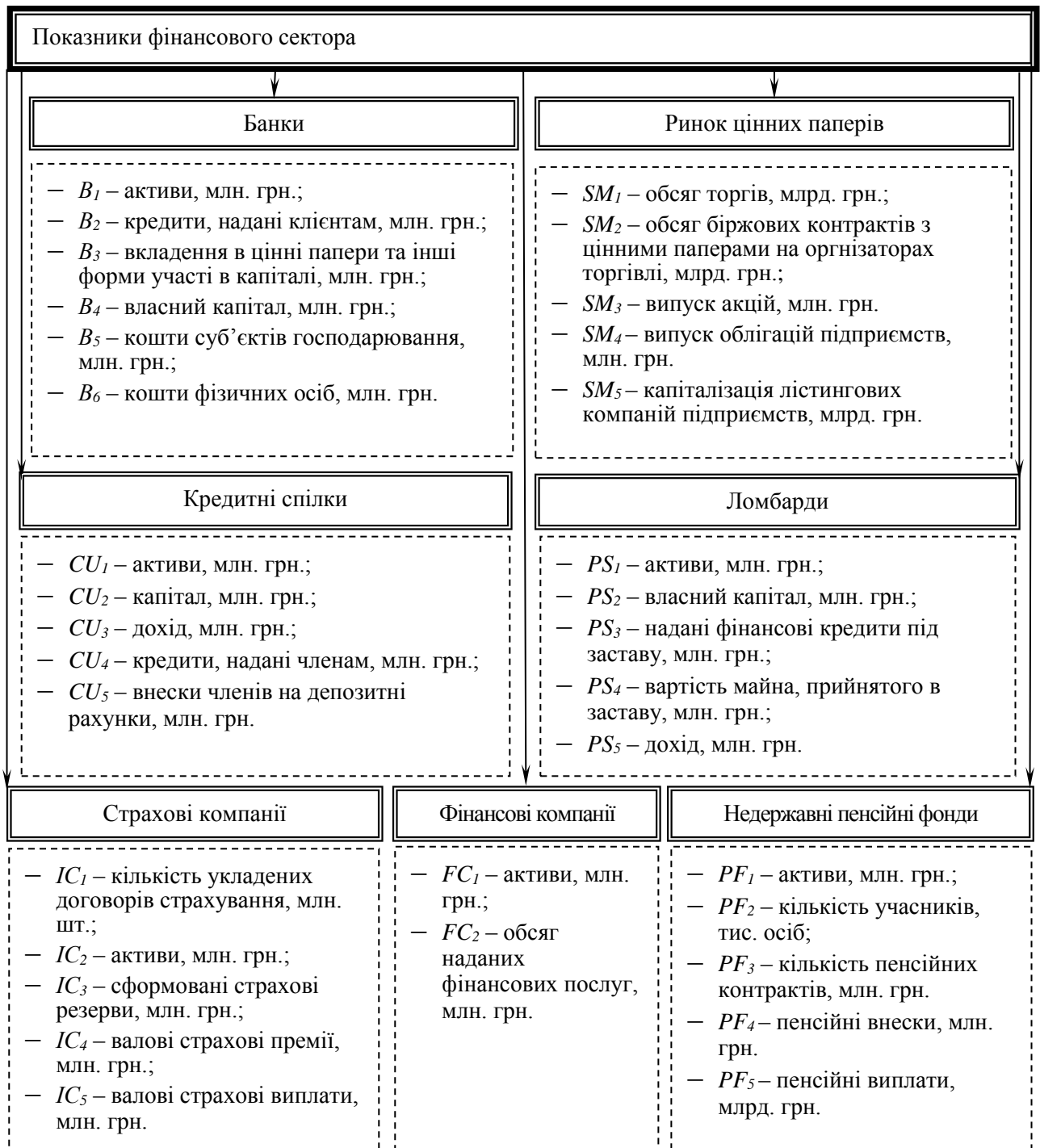


Рисунок 3.1 – Показники, обрані для періодизації розвитку фінансового сектору

Застосовуючи методи кластерного аналізу, спочатку слід скористатися ієрархічним методом, який дозволить попередньо визначити кількість кластерів, тобто періодів розвитку фінансового сектору України у 2005-2016 рр. Маючи

припущення про найбільш вірогідну кількість кластерів, можна застосувати метод k -середніх [100]. Зазвичай, такий порядок використання методичного інструментарію кластерного аналізу є традиційним. Саме у такому порядку застосовували методи кластерного аналізу науковці І. М. Виголова, Т. М. Ларіна, Л. В. Беньковська [14] та Д. В. Веремчук [12]. Зауважимо, що Н. І. Гражевська та Н. С. Ковтун використовували метод кластерного аналізу при багатовимірній періодизації та типологізації, досліджуючи закономірності глобалізації країн світу [15], тобто фактично для періодизації глобалізаційних процесів.

Результати застосування методу k -середніх підтвердило попередні результати – нами було отримано п'ять кластерів-періодів, при цьому слід відмітити, що хронологічна послідовність зберіглася. Вони можуть бути ідентифіковані як стадії розвитку фінансового сектору наступним чином: 2005-2006 рр. – зростання; 2007-2008 рр. – пік, спад; 2009-2011 р. – криза, післякризове відновлення; 2012-2014 рр. – пік, спад; 2015-2016 рр. – криза, стискання. Зауважимо, що періодизація розвитку фінансового нагляду, тобто зміна регуляторного і наглядового середовища, є вторинною відносно періодизації розвитку фінансового сектора. Тож зміну нормативно-правового забезпечення нагляду за діяльністю фінансових посередників ми будемо досліджувати в межах визначених на основі кластерного аналізу періодів розвитку фінансового сектору України (рис. 3.2).

Період 2005-2006 рр. визначений як період зростання фактично є завершальним у якісному зростанні фінансового сектору, що розпочався після грошової реформи 1996 р. У цей період трансформація економіки та її переведення на ринкові методи господарювання були переважно завершені, подолана гіперінфляція, розпочалось економічне зростання [44].

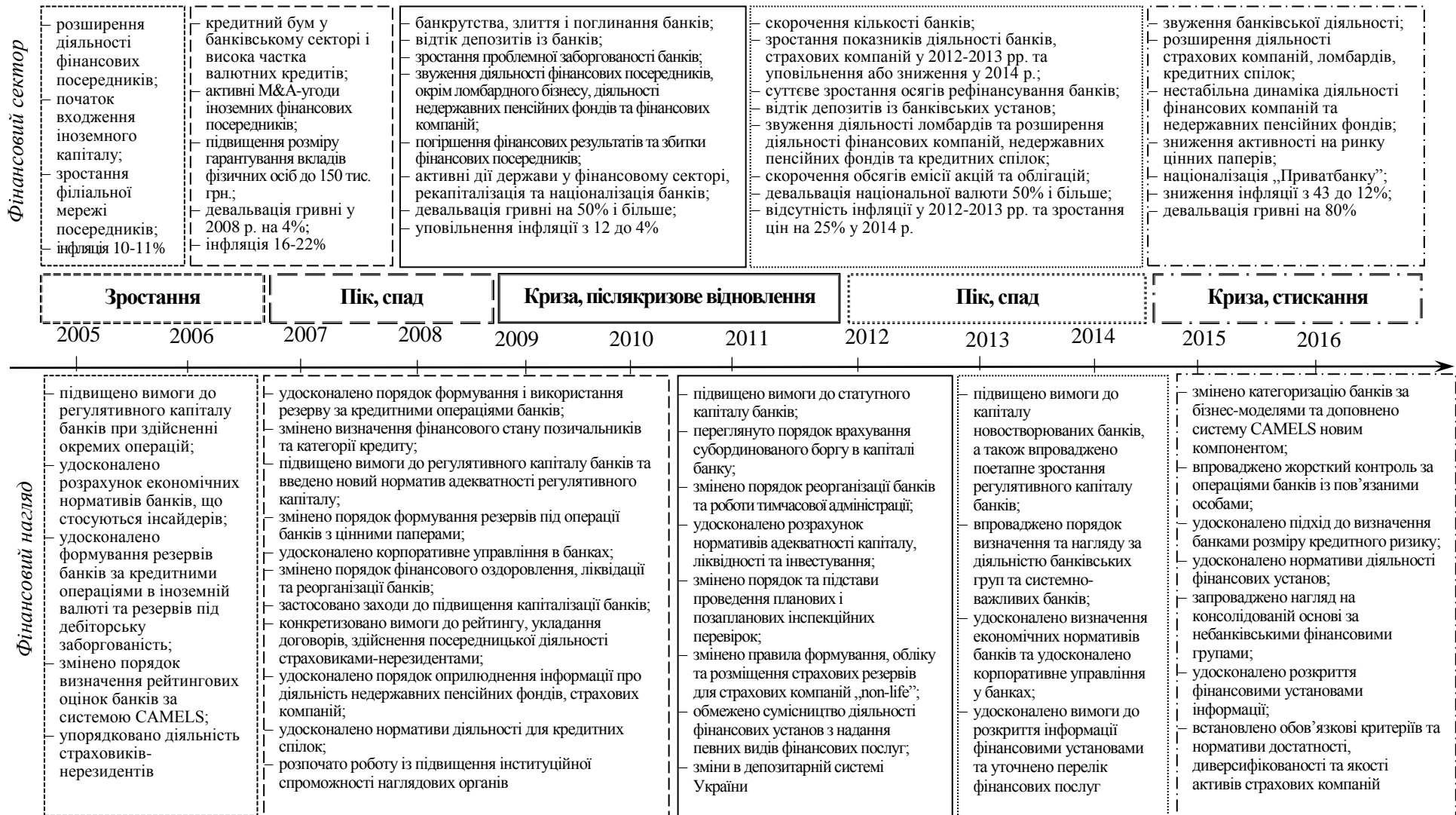


Рисунок 3.2 – Періодизація розвитку фінансового сектору і удосконалення фінансового нагляду в Україні у 2005-2016 роках

У цей період вже активно діяли такі небанківські фінансові посередники як страхові компанії, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди, фінансові компанії, компанії з управління активами, ломбарди та ін. У цей період в Україні вже працювало 23 банки з іноземним капіталом, у тому числі 9 зі 100%-м іноземним капіталом. Темпи зростання основних показників діяльності банків, страхових компаній, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів, фінансових компаній, а також показників функціонування ринку цінних паперів протягом 2005-2006 рр. були вищими за 100%.

Щодо нормативно-правового забезпечення фінансового нагляду, то до 2005-2006 рр. воно було вже цілком сформоване, і протягом зазначеного періоду велася активна робота щодо його удосконалення. У 1991 р. Верховна Рада України ухвалила Закон України „Про цінні папери і фондову біржу”, який у 2006 р. змінив Закон України „Про цінні папери і фондовий ринок”, у 1996 р. – „Про страхування”, „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, у 1997 р. – Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», який у 2012 році змінив Закон України «Про депозитарну систему України», у 1999 р. – Закон України „Про Національний банк України”, у 2000 р. – Закон України „Про банки і банківську діяльність”, у 2001 р. – Закон України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”.

Відповідно до змін у 2005 р. до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків протягом цього періоду відбулося підвищення вимог до регулятивного капіталу при здійсненні окремих операцій, удосконалення розрахунку економічних нормативів, що стосуються інсайдерів. Окрім того, відповідно до постанов Національного банку удосконалено порядок формування резервів за кредитними операціями в іноземній валюті та резервів під дебіторську заборгованість, зміни порядку визначення рейтингових оцінок банків за системою CAMELS. Наприкінці 2006 р. Національний банк підвищив граничні розміри активів для чотирьох груп банків та встановив мінімальний розмір регулятивного капіталу у національній валюті, еквівалентний установленій сумі в євро. Також у

цьому ж році НБУ переглянув Положення про застосування заходів впливу за порушення банківського законодавства, удосконалення ліквідаційної процедури, аудиту банків, видачі ліцензій, а також розробив методичні рекомендації щодо визначення критеріїв проблемності банків, порядок здійснення виїзного інспектування та взаємодію в цьому процесі Департаменту банківського регулювання і нагляду з територіальними управліннями, план заходів щодо забезпечення стабільності банківської системи [64]. На основі змін до Закону України „Про страхування”, ухвалених у 2006 р., Нацкомфінпослуг підготувала цілу низку положень щодо забезпечення діяльності на страховому ринку України філій страховиків-нерезидентів, зокрема, щодо їх реєстрації, затвердження ліцензійних умов, вимог до гарантійного депозиту, здійснення нагляду та застосування заходів впливу, порядку ліквідації філій страховиків-нерезидентів [63].

У 2007-2008 рр. зростання у фінансовому секторі досягнуло свого пікового рівня, проте наприкінці 2008 р. з'явилися перші прояви фінансової кризи. У 2008 році в Україні працювали 184 банки, при цьому 53 мали іноземний капітал, серед яких 17 контролювалися іноземними установами на 100%. Таке суттєве зростання рівня іноземного капіталу в Україні пов'язане із активізацією угод М&А у банківському секторі. Однією з перших таких операцій в Україні стало поглинання другого за величиною вітчизняного банку АППБ „Аваль” компанією „Raiffeisen International”. Вартість угоди становила 1028 млрд. дол. США. На особливу увагу заслуговує також купівля 8% акцій „Укрсоцбанку” банком Banca Intensa (Італія) вартістю 1,16 млрд. дол. США. У цей період здійснено також продаж менших пакетів акцій великих українських банків закордонним інвесторам („УкрСиббанк”, „Форум”, „ВАБанк”, „Мрія”) [61]. Стосовно ринку цінних паперів варто зазначити, що в цей період спостерігалась активність в емісії як акцій так і корпоративних облігацій. Підприємства та фінансово-кредитні установи, в першу чергу банки провели вдалі операції первинного публічного розміщення цінних паперів, але це відбувалось на закордонних фондових площадках – Варшавській фондовій біржі,

альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі та інших, оскільки внутрішній ринок не мав на той час значних обсягів капіталу.

До осені 2008 р. банківська система розвивалася динамічно – капітал і активи банків станом на початок жовтня склали відповідно 12,7 і 97,4% ВВП країни, а кредити фізичним особам зросли практично на третину з початку року. Фактично в Україні спостерігався бум банківського кредитування. Проте, як показав подальший розвиток подій, у цьому крилися серйозні загрози – розбалансований характер розширення кредитування, висока частка валютних кредитів, недостатньо якісне управління кредитними і валютними ризиками. Враховуючи, що іноземні материнські банківські установи перебували у кризовому становищі, вже на початку 2008 р. українські банки стикнулися з браком зовнішнього фінансування. Більше того – це відбувалося на фоні звуження депозитної бази вітчизняних банків. З метою протидії кризі у жовтні 2008 р. було ухвалено рішення про збільшення розміру гарантування вкладів фізичних осіб до 150 тис. грн., окрім того Національний банк України перерахував до Фонду гарантування вкладів 1 млрд. грн. [43].

Як і протягом 2005-2006 рр., у 2007-2008 рр. темпи зростання основних показників діяльності банків, страхових компаній, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів, фінансових компаній, а також показників функціонування ринку цінних паперів були вищими за 100%, але темпи зростання діяльності переважної більшості видів фінансових посередників у 2008 році порівняно із попередніми роками уповільнилися.

У 2007-2008 рр. через зростання споживчих кредитів у іноземній валюті НБУ удосконалив порядок формування і використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків, порядок оцінки фінансового стану позичальника та визначення категорії кредиту. НБУ змінив порядок формування резервів під операції банків з цінними паперами. Окрім того, з метою покращення адекватності регулятивного капіталу щодо врахування валютного ризику та ризику довгострокової ліквідності Національним банком внесено зміни до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків. У 2008 р. цим

документом було встановлено, що мінімальний регулятивний капітал банків має становити 10 млн. євро – для новостворених банківських установ, і поетапне досягнення регулятивного капіталу цього обсягу функціонуючими банками. Також було запроваджено новий економічний норматив для банків – співвідношення між регулятивним капіталом та сукупними активами. НБУ розробив рекомендації щодо удосконалення корпоративного управління в банківських установах та фінансового оздоровлення й ліквідації банків, а також підвищення їх капіталізації. Нацкомфінпослуг у 2007-2008 рр. видала цілу низку розпоряджень щодо врегулювання діяльності страховиків-нерезидентів, зокрема вимог щодо рейтингу, укладання договорів, здійснення посередницької діяльності, змінила умови ліцензування страхової діяльності, а також удосконалила порядок оприлюднення інформації про діяльність недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, нормативи діяльності для кредитних спілок, а також розпочала роботу із підвищення власної інституційної спроможності [63].

У 2009-2011 рр. – період кризи та післякризового відновлення в повній мірі в Україні проявився вплив світової фінансової кризи. У 2009 р. в Україні функціонувало 182 банки, а на кінець 2011 р. їх було вже 176. Фінансова криза 2008-2009 рр. сприяла виникненню нової тенденції у банківському регулюванні і нагляді – передача у державну власність проблемних банків, що суттєво збільшило присутність держави на банківському ринку і фінансовому секторі в цілому. Так, у 2009 році до переліку державних додалися банківські установи „Київ”, „Родовід” і „Укргазбанк”.

У 2009 р. обсяг активів банків зменшився порівняно із 2008 рр. на 6%, видані кредити стали меншими на 1,5% на фоні минулорічних приростів цих показників на 49,9 і 72,0%. У 2009 р. обсяг коштів фізичних осіб у банках залишився майже без змін, а обсяг коштів юридичних осіб – знизився на 5,4%. Проте у 2011 р. фактично вже наприкінці 2011 р. основні наслідки банківської кризи були подолані [43]. Звісно, докризові темпи не були досягнуті, проте протягом 2009-2011 рр. активи банків збільшилися на 20,7%, надані кредити – на 10,9%, капітал – на 29,3%, кошти суб'єктів господарювання – на 57,5%, а кошти фізичних осіб – на 45,4%.

Яскраво демонструє рівень накопичених проблем у банківському секторі – частка прострочених проблемної заборгованості у сумі наданих резидентам кредитів, в результаті фінансової кризи 2008-2009 рр. відбулося перше пікове зростання з 2,3 % у 2007 р. до 11,2% у 2010 р. Проте, вже у 2011 р. цей показник дещо зменшився і склав 9,6 %.

Фінансова криза призвела до того, що практично усі види фінансових посередників погіршили фінансові результати або ж зазнали збитків. В цілому протягом 2009-2011 рр. мала місце негативна динаміка показників діяльності кредитних спілок. У 2009 році порівняно із попереднім скоротилися наступні показники страхових компаній: сформовані страхові резерви, валові і чисті страхові премії, валові і чисті страхові виплати. У 2011 р. страхові компанії досягли докризового рівня основних показників діяльності. Єдиними фінансовими посередниками, кількість яких збільшилася у 2009 році, стали ломбарди. Необхідно відзначити, що в умовах фінансової кризи ломбарди, активізувавши свою діяльність, створили серйозну конкуренцію банківським установам і кредитним спілкам саме у сфері кредитування фізичних осіб [61]. Протягом 2009-2011 рр. вартість активів ломбардів, власного капіталу, наданих фінансових кредитів під заставу та вартість майна, прийнятого в заставу, щорічно зростала на 10-80%. Не скоротили свою діяльність також недержавні пенсійні фонди: їхні активи, кількість укладених контрактів, кількість учасників, пенсійні внески і виплати збільшувалися щорічно протягом 2009-2011 р., хоча слід зазначити, що самі значення темпів зростання рік від року ставали нижчими. Також розширювалася діяльність фінансових компаній – обсяг активів зростав протягом 2009-2011 рр. а обсяг наданих фінансових послуг – у 2010-2011 рр.

Протягом 2009-2011 рр. курс національної валюти до долара втратив 1,51 грн., що у відносному вираженні склало 51%. Девальваційні та інфляційні очікування домашніх господарств та нефінансових корпорацій посилювалися, також скоротилася схильність до заощаджень. У 2011 році Верховна Рада України ухвалила зміни до законодавства про захист прав споживачів, заборонивши споживчі кредити в іноземній валюті.

Стосовно ринку цінних паперів варто відзначити, що з цього періоду почалось поступове зростання частки державних цінних паперів – облігацій внутрішньої державної позики, який на сьогодні сягає більше 90 % всього ринку.

Також можна говорити про наявність регуляторно-наглядової кризи у фінансовому секторі у цей період. Очевидно, що наглядові органи, які функціонують в Україні, не впоралися з викликами фінансової кризи та не змогли своєчасно вжити необхідних заходів. Окрім того, оголилася проблема недосконалих підходів щодо управління ризиками фінансових посередників, неефективності фінансової підтримки банківських установ, недостатнього нагляду за діяльністю фінансових груп та ін.

Протягом 2009-2011 рр. робота Національного банку у сфері удосконалення фінансового нагляду здійснювалася за напрямками: збільшення статутного капіталу банків, перегляд порядку врахування субординованого боргу в капіталі банку, зміна порядку реорганізації банків; удосконалення розрахунку нормативів ліквідності. У 2010 р. було внесено зміни до Закону України „Про банки і банківську діяльність” в частині строків повноважень тимчасової адміністрації. Також у 2011 р. суттєвих змін зазнала Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні в частині розрахунку регулятивного капіталу, удосконалення порядку врахування залучених коштів на умовах субординованого боргу до капіталу банків, впровадження та визначення порядку обчислення нормативів – співвідношення між регулятивним капіталом та зобов'язаннями, інвестування в цінні папери окремо за кожною установою та загальної суми інвестування, уточнення визначення інсайдерів банку. Також зміни були внесені до Положення про планування і порядок проведення інспекційних перевірок, а саме встановлення періодичності проведення планової перевірки, розширення підстав проведення позапланових перевірок, визначення видів інспекційних перевірок. Також відбулися зміни у порядку реорганізації банку за рішенням його власників та подання банками до НБУ аудиторських звітів [64]. Національна комісія, що здійснює регулювання ринків фінансових послуг, у 2010 р. змінила правила формування, обліку та розміщення страхових резервів для страхових

компаній „non-life” та встановила обмеження на сумісництво діяльності фінансових установ з надання певних видів фінансових послуг [6363].

Протягом 2012-2014 рр. кількість банків скоротилася зі 175 до 162 установ. У 2012 р. проведено реорганізацію діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, на нього покладено обов'язки щодо введення тимчасових адміністрацій у неплатоспроможні банки та виведення їх із ринку в разі ліквідації. В окреслений період запроваджуються нові інструменти ризик-менеджменту та вдосконалюються механізми корпоративного управління в банках [44] з метою надання наглядовій та регуляторній політиці попереджувального та антикризового характеру. Банки у 2012-2013 рр. продемонстрували позитивну динаміку активів, виданих кредитів, вкладень в цінні папери, капіталу, коштів суб'єктів господарювання та фізичних осіб. Проте, вже у 2014 р. показники динаміки активів, виданих кредитів, вкладень в цінні папери та коштів суб'єктів господарювання дещо знизилися, капітал банківських установ за результатами 2014 р. знизився на 23,1%, а також спостерігався відтік депозитів фізичних осіб, які з початку року, скоротилися на 4,3%. Обсяги рефінансування банків у цей період сягнули критично високих значень – 97,5 млрд. грн. у 2015 році та 222,3 млрд. грн. у 2014 р., що склало відповідно 9 і 14% від ВВП [47]. Національна валюта протягом 2012-2014 рр. відносно долара США і євро 48,9% і 53,0% відповідно.

У 2013 р. більшість показників діяльності страхових компаній продемонстрували позитивну динаміку, до того ж і вищу за динаміку 2012 р. Хоча, у 2013 р. майже на 10% знизилися валові страхові премії. У 2014 р. розширення страхової діяльності відбувалося значно нижчими темпами порівняно із двома попередніми роками, разом із обсягом сплачених статутних капіталів зменшились і валові страхові премії – на 0,7 і 6,6%. Якщо ж говорити про діяльність ломбардів, то її розширення відбувалося тільки у 2012 р., у 2013 році їхні активи і власний капітал скоротилися, а у 2014 році призупинилося зростання наданих фінансових кредитів та вартості майна, прийнятого в заставу. Що ж до діяльності недержавних пенсійних фондів, то у 2013 році спостерігалася позитивна динаміка, яка у 2014 році уповільнилася і повернулася до рівня 2012 р. Протягом 2012-2014 рр.

фінансові компанії збільшили активи та обсяг наданих фінансових послуг. У 2012 р. показники діяльності кредитних спілок – кількість членів, капітал, дохід, активи – показали позитивну динаміку, проте фінансовий результат діяльності через зростання витрат залишився від’ємним. На ринку цінних паперів у цей період зростав обсяг торгів цінними паперами, обсяг біржових контрактів та капіталізація лістингових компаній. У 2012 р. спостерігалось суттєве зниження випуску акцій – на понад 70% (проте позитивна динаміка відновилося у 2013-2014 рр.), а у 2013 і 2014 рр. – випуску облігацій (на 17,4 і 9,8%).

Протягом цього періоду розвитку фінансового сектору України – 2012-2014 рр. – Нацкомфінпослуг змінила процедуру погодження набуття або збільшення істотної участі у фінансовій установі, затвердила порядок розрахунку та оприлюднення інформації про середньозважений показник зміни чистої вартості одиниці пенсійних активів, удосконалила вимоги до розкриття страховиками інформації щодо здійснення страхової діяльності [63]. Зміни 2013 р. до Закону України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” уточнили перелік послуг, які вважаються фінансовими, та заборонили надання фінансовими установами послуг, які не входять до такого переліку.

У 2012 р. НБУ розробив та затвердив Положення про порядок ідентифікації та визнання банківських груп, а також Положення про порядок регулювання діяльності банківських груп, яким було встановлено економічні нормативи, розмір консолідованого регулятивного капіталу та критерії його достатності, вимоги щодо регулювання діяльності банківської групи та її підгруп. У цьому ж році знову зазнав змін порядок розрахунків економічних нормативів та визначення спеціалізації банківських установ. У 2013 р. Національний банк удосконалив визначення економічних нормативів банків та переглянув підходи щодо визначення прийнятності забезпечення за стабілізаційними кредитами банкам [64].

На початку липня 2014 року Верховною Радою України було прийнято Закон України „Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо запобігання негативному впливу на стабільність банківської системи”, розроблений за ініціативою Національного банку України та Фонду гарантування

вкладів фізичних осіб. Цим законом було закріплено збільшення мінімального розміру статутного капіталу новостворюваних банків до 500 млн. грн, а також графік приведення статутного капіталу діючих банків у відповідність до нових вимог протягом 10 років. Цим же законодавчим актом було передбачено критерії системних банків та методика їх визначення – розмір банку, ступінь фінансових взаємозв'язків, напрями діяльності. Змінами до закону України „Про банки і банківську діяльність” від 2014 р. визначено особливості корпоративного управління в банках: підвищено вимоги до його організації, підвищено відповідальність керівників банку за результати діяльності, встановлено вимоги щодо побудови адекватних та ефективних систем ризик-менеджменту та систем внутрішнього контролю.

У 2015 р. усі розглянуті нами показники банківської діяльності, окрім коштів суб'єктів господарювання, були менші за їхні значення у 2014 р. Наступний 2016 р. продемонстрував зростання усіх показників банківської діяльності. Проте не дивлячись на позитивну динаміку, активи банків у 2016 р. не досягли навіть рівня 2013 р.

Наприкінці грудня 2016 р. Кабінет Міністрів ухвалив рішення про входження держави у капітал „Приватбанку”, послугами якого на той момент часу користувалося понад 20 млн. осіб. Після його приватизації частка держави у банківському секторі склала більше 50%. Протягом 2016-2017 років активно відбувалась докапіталізація державних банків, в тому числі ПАТ КБ «Приватбанк», АТ «Ощадбанк», АТ «Укресімбанк».

Активи страхових компаній у 2015-2016 рр. суттєво знизилися – порівняно із обсягом 2014 р. зменшення склало 20%. Кількість укладених договорів страхування зросла у 2015 р. на 67,7 млн. шт., а у 2016-у – скоротилася на 23 млн. шт. Такі показники як сформовані страхові резерви, валові страхові премії та валові страхові виплати продемонстрували у 2015-2016 рр. позитивну тенденцію. Ділова активність ломбардів у цей період суттєво підвищилася. Протягом 2015-2016 рр. зросла кількість пенсійних контрактів, сума пенсійних внесків та пенсійних виплат. Відповідно до динаміки досліджуваних нами

показників діяльності кредитних спілок, їх ділова активність у 2015 р. знижувалася. У 2016 р. позитивна тенденція була характерною для капіталу, доходів та виданих кредитів кредитними спілками, у той час як активи і внески членів спілок на депозитні рахунки продовжували скорочуватися. На фоні зростання обсягів надання фінансових послуг фінансових компаній у 2015 і 2016 рр. на 26,1 і 61,7% їхні активи у цьому періоді не мали однозначної тенденції: у 2015 р. вони зросли на 38,7%, а у 2016 р. скоротилися на 5,2%. Ринок цінних паперів у 2015-2016 рр. не продемонстрував позитивної динаміки: скоротилися обсяги торгів, біржових контрактів, випуску облігацій, капіталізація лістингових компаній. Лише емісія акцій у 2016 р. зросла на 77 млрд. грн., збільшившись на 63,0%.

У 2015 р. органами фінансового нагляду в Україні була розроблена Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Нацкомфінпослуг у 2015 р. розробила Стратегію реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015-2020 роки.

У сфері розбудови фінансового нагляду нормативно-правові акти Нацкомфінпослуг у 2015-2016 рр. стосувалися підвищення прозорості діяльності небанківських фінансових установ, удосконалення фінансових нормативів діяльності фінансових установ, запровадження нагляду на консолідованій основі за небанківськими фінансовими групами, удосконалення порядку погодження набуття або збільшення істотної участі у фінансовій установі, удосконалення розкриття фінансовими установами інформації, встановлення обов'язкових критеріїв та нормативів достатності, диверсифікованості та якості активів страхових компаній [63].

У 2015 р. проведено кардинальну зміну операційної, управлінської та організаційної структури Національного банку України. У 2016 р. робота із внутрішньої трансформації НБУ була продовжена – здійснено централізацію функцій, оптимізацію супроводжуваних та неключових функцій, оптимізацію чисельності персоналу, реінжиніринг процесів. Робота Національного банку із удосконалення фінансового нагляду направлена на посилення відповідальності власників та керівництва банків за доведення фінансових установ до банкрутства,

жорсткий контроль за операціями банків із пов'язаними особами та розкриття структури власності банків [64].

У 2016 р. НБУ розпочав активно використовувати інструменти банківського нагляду на основі оцінки ризиків, безвизний нагляд базувався на системі раннього реагування. Наглядовий процес було реорганізовано відповідно до рекомендацій Європейської банківської наглядової організації.

У процесі дослідження ми дійшли наступних висновків, що найбільша кількість усіх видів фінансових посередників – банків, страхових компаній, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів, адміністраторів недержавних пенсійних фондів, торговців цінних паперів та компаній з управліннями активами – спостерігалася в Україні у 2008 р. У 2016 р. кількість банків скоротилася на 40,0% – ця тенденція отримала неформальну назву „банкопад”, страхових компаній стало менше на 22,1%, кредитних спілок – на 36,1%, адміністраторів недержавних пенсійних фондів – на 40,5%, торговців цінних паперів – на 62,0%. Зменшилася, як результат, і частка активів фінансових посередників у ВВП країни, у 2016 р. нарощення активів зафіксоване лише щодо ломбардів.

Враховуючи комплексність і багатогранність функціонування і розвитку фінансового сектору, для виокремлення періодів було застосовано кластерний аналіз, який дозволяє класифікувати спостереження, кожне з яких описується набором вхідних змінних. Для цього було використано показники діяльності банків, кредитних спілок, страхових компаній, фінансових компаній, недержавних пенсійних фондів, ломбардів та функціонування ринку цінних паперів за 2005-2016 рр. В результаті проведення кластерного аналізу було отримано п'ять кластерів-періодів, при цьому слід відмітити, що хронологічна послідовність зберіглася. Вони можуть бути ідентифіковані як стадії розвитку фінансового сектору наступним чином: 2005-2006 рр. – зростання; 2007-2008 рр. – пік, спад; 2009-2011 р. – криза, післякризове відновлення; 2012-2014 рр. – пік, спад; 2015-2016 рр. – криза, стискання.

Періодизація розвитку фінансового нагляду, тобто зміна регуляторного і наглядового середовища, є вторинною відносно періодизації розвитку фінансового сектору і була нами складена на основі аналіз змін у нормативно-правовому

забезпеченні фінансового нагляду в рамках отриманих періодів розвитку фінансового сектору. Під час переломних 2013-2014 рр. наглядові органи сконцентрувалися на підвищенні вимог до капіталу новостворюваних банків, впровадженні поетапного зростання регулятивного капіталу банків, впровадженні порядку визначення та нагляду за діяльністю банківських груп та системно-важливих банків, удосконаленні визначення економічних нормативів банків та корпоративного управління у банках, посиленні вимог до розкриття інформації фінансовими установами та уточненні переліку фінансових послуг. У кризові 2015-2016 рр. було змінено категоризацію банків за бізнес-моделями та доповнено систему CAMELS новим компонентом, впроваджено жорсткий контроль за операціями банків із пов'язаними особами, удосконалено підхід до визначення банками розміру кредитного ризику, удосконалено нормативи діяльності фінансових установ, запроваджено нагляд на консолідованій основі за небанківськими фінансовими групами, удосконалено розкриття фінансовими установами інформації, встановлено обов'язкові критеріїв та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів страхових компаній. Відтак, регуляторно-наглядові заходи застосовувались скоріше за наслідками розвитку фінансового сектору і не працювали на випередження чи попередження фінансових криз.

3.2 Оцінювання впровадження міжнародних принципів в національну практику фінансового нагляду

Економічний розвиток та стійкість фінансового ринку країн світу вимагає розбудови та функціонування ефективно діючої системи фінансового нагляду, що враховував би високий рівень фінансової інтеграції та фінансової конвергенції на національних та міжнародних ринках в умовах глобалізації. Запорукою цього може стати діяльність міжнародної спільності у напрямку уніфікації принципів фінансового нагляду у різних країнах. Так, для банківського сектору Базельським комітетом (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) розроблено «Основні принципи ефективного банківського нагляду» (Core Principles for Effective Banking

Supervision, BCPs), Міжнародною асоціацією органів страхового нагляду (International Association of Insurance Supervisors, IAIS) – «Ключові принципи страхування» (Insurance Core Principles, ICPs), Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) – «Цілі та принципи регулювання цінних паперів» (Objectives and Principles of Securities Regulation). Усе це обумовлює необхідність комплексного і всебічного дослідження міжнародних принципів фінансового нагляду та розробки науково-методичного підходу оцінювання відповідності фінансового нагляду країни міжнародним принципам, що дозволить оцінювати динаміку розбудови і покращення фінансового нагляду в цілому, так і у різних сегментах фінансового сектору. З урахуванням фінансових потрясінь і криз, що трапляються все частіше як на національному, так і на міжнародному рівнях, ускладнення структури фінансового сектору, труднощів з оцінюванням системних ризиків та загроз діяльності фінансових установ, неоднозначного впливу посилення вимог фінансового нагляду на економічне зростання, недосконалості наглядових процедур забезпечення фінансової стабільності потребує нових, більш сучасних та інноваційних підходів розвитку фінансового нагляду. З огляду на це, інформаційною основою визначення напрямів інноваційного розвитку фінансового нагляду передусім має стати об'єктивне оцінювання рівня впровадженості напрацьованих міжнародною практикою принципів.

Існуючі дослідження переважно присвячені дотриманню «Основних принципів ефективного банківського нагляду». Науковці Світового банку Е. Демігрук-Кунт, Е. Дертаджієйк і Т. Трессел здійснили порівняльне оцінювання дотримання «Основних принципів ефективного банківського нагляду» за світовими регіонами, розділивши їх на наступні групи: передумови ефективного нагляду, ліцензування та структура, пруденційне регулювання і вимоги, методи поточного нагляду, інформаційні вимоги, офіційні повноваження наглядових органів, транскордонний банкінг. В аналітичній частині дослідження автори визначили взаємозв'язок між дотриманням «Основних принципів ефективного банківського нагляду», з одного боку, та надійністю банківської системи країни, з

іншого. У якості індикаторів надійності банківської системи було використано суверенні рейтинги Moody's та Z-score банківської системи [90].

У 2014 р. фахівцями МВФ було підготовлено робочу публікацію “A Macroeconomic Approach to Supervisory Standards Assessments”, у якій порівнювався рівень впровадження «Основних принципів ефективного банківського нагляду», «Ключових принципів страхування», «Принципів регулювання цінних паперів» в країнах світу, а також серед них було відібрано значущі з позиції забезпечення фінансової стабільності, на основі чого було проведено економетричний аналіз [1].

Ф. Л. Делгадо і М. Мезо своє дослідження присвятили розвитку фінансового нагляду і використанню макропруденційних заходів у Центральній Америці. Автори порівняли рівень впровадження «Основних принципів ефективного банківського нагляду» у Коста-Ріці, Гондурасі, Ель Сальвадорі, Гватемалі, Домініканській Республіці, Панамі (у 2007-2010 рр.) з рівнем дотримання принципів у Канаді (2008 р.) та Іспанії (2006 р.), а також визначили перспективи активізації використання макропруденційних інструментів для розвитку практики фінансового нагляду [87].

М. Чінак та А. Тіємен дослідили дотримання «Основних принципів ефективного банківського нагляду», «Ключових принципів страхування» та «Принципів регулювання цінних паперів» у країнах світу за 2000-2007 рр., розділивши їх на наступні групи: регуляторний вплив, пруденційна структура, регулятивна практика, а також фінансова інтеграція, мережа безпеки. Також автори оцінили рівень дотримання міжнародних принципів фінансового нагляду у країнах з різним рівнем доходу на душу населення та світових регіонах. Окрім того, у дослідженні представлено результати регресійного аналізу впливу рівня дотримання міжнародних принципів фінансового нагляду на обсяг ВВП на душу населення та оцінювання якості фінансового нагляду за світовими регіонами та групами міжнародних принципів [82].

Ю. Дас, М. Квинтін та К. Ченард навели емпіричні докази того, що якість регуляторного регулювання державного управління, прийнята регуляторними органами фінансової системи та керівниками, є важливою для надійності

фінансової системи. Авторами у роботі обчислено показники надійності фінансової системи та регуляторного управління на основі даних про країни, зібрані за Програмою оцінки фінансового сектора (FSAP). Автори дійшли висновку, що регуляторне управління істотно впливає на стійкість фінансової системи, а також на змінні, що відображають макроекономічні умови, структуру банківської системи та управління державним сектором. Також було визначено параметри фінансової стійкості як функції регуляторного управління [85].

Б. П. Адамик здійснив оцінювання дієвості принципів ефективного банківського нагляду в Україні, виходячи з умов та ризиків вітчизняної банківської системи, та запропонував напрями розвитку системи банківського нагляду в Україні [2].

Досліджуючи стійкість банківської системи, Ж. М. Довгань запропонувала обчислювати індекс якості регулювання та нагляду в банківській системі як середньозважену оцінку виконання «Основних принципів ефективного банківського нагляду» Базельського комітету з банківського нагляду та «Правил прозорості монетарної і фінансової політики» МВФ. Автором доведено, що якість нагляду у банківській системі суттєво впливає на рівень її фінансової стійкості [18].

Наукова робота С. В. Леонова та О. В. Ісаєвої присвячена оцінюванню якості регуляторного управління та визначенню її впливу на стабільність фінансового ринку України. При цьому автори при оцінюванні якості регуляторного управління враховували дотримання «Цілей та принципів регулювання цінних паперів» IOSCO, Рекомендацій Групи 30 щодо стандартів і процедур ринків цінних паперів, Загальних принципів захисту прав споживачів фінансових послуг ОЕСР, Основних принципів ефективного банківського нагляду Базельського комітету, Правил прозорості монетарної і фінансової політики МВФ, Ключових принципів страхування IAIS. Окрім того, авторами було проведене оцінювання взаємозв'язку обчисленого індексу якості регуляторного управління з низкою показників функціонування та розвитку фінансового ринку, які, на думку авторів, характеризують його стабільність [34].

У науковій роботі К. Ю. Цицик, присвяченій ефективності пруденційного ризик-орієнтованого банківського нагляду, було обґрунтовано науково-методичний підхід, який базується на групуванні «Основних принципів ефективного банківського нагляду» відповідно до до критеріїв функціональної, інституційної та операційної ефективності та визначенні агрегованого показника [74].

Незважаючи на різноплановість та глибину проведених досліджень з фінансового нагляду, недостатньо вивченими залишаються питання відповідності фінансового нагляду країни міжнародним принципам.

Метою наукової роботи є розробка науково-методичного підходу оцінювання відповідності фінансового нагляду країни міжнародним принципам, що дозволить оцінювати динаміку розбудови і покращення фінансового нагляду в цілому, так і у різних сегментах фінансового сектору, а також стане підґрунтям визначення ключових напрямів інноваційного розвитку фінансового нагляду.

На відміну від вітчизняної практики, принципи нагляду, визначені міжнародними організаціями, виступають основою формування і забезпечення ефективності національних систем нагляду за діяльністю фінансових посередників та досягнення базового рівня надійної практики фінансового нагляду. Міжнародні принципи фінансового нагляду розроблені таким чином, що можуть бути впроваджені за різних моделей інституційної організації фінансового нагляду – секторної, двох вершин чи мегарегулятора.

Перша редакція «Основних принципів ефективного банківського нагляду» з'явилася у 1997 р., відповідно до якої принципи повинні були стати орієнтирами для оцінювання країнами якості їхніх наглядових систем та визначення майбутніх заходів щодо розбудови фінансового нагляду. Основні принципи ефективного фінансового нагляду переглядалися двічі: у 2006 р. та 2011 р. у зв'язку із необхідністю посилення наглядової практики у банківському секторі [84]. «Ключові принципи страхування» були ухвалені у жовтні 2011 р., з тих пір зміни вносилися восени 2012, 2013 і 2015 рр. «Ключові принципи страхування» являють собою рамкову програму нагляду за сектором страхування, прийняту в усьому

світі. Як зазначається у вступній частині «Ключових принципів страхування», раціонально організована система фінансового нагляду є необхідною умовою забезпечення функціонування справедливого, безпечного і стабільного сектора страхування та підтримки стійкості фінансової системи [102]. Цілі та принципи регулювання цінних паперів покликані при впровадженні у наглядову практику забезпечити захист інвесторів, функціонування справедливого, ефективного та прозорого ринку та зниження системного ризику [115].

Оцінювання впровадження у наглядову практику та дотримання країнами міжнародних принципів здійснюється з 1999 р. у рамках спільної місії «Програми оцінювання фінансового сектору» (Financial Sector Assessment Program, FSAP) МВФ та Світового банку – на офіційних сайтах цих організації оприлюднюються звіти країн.

Для 29 чинних принципів ефективного банківського нагляду Базельським комітетом встановлено основні критерії, що свідчать про їх дотримання, а для деяких – додаткові [84]. Основоположний документ Міжнародної асоціації органів страхового нагляду передбачає, що оцінювання відповідності наглядової практики принципам відбувається на основі застосування стандартів для кожного принципу [102]. Підхід Міжнародної організації комісії з цінних паперів базується на визначенні базових аспектів нагляду за сферою емісії цінних паперів від яких залежить оцінка дотримання кожного з 38 принципів [112].

З метою проведення дослідження критерії оцінювання виконання принципів у тій чи іншій країні відповідно до методичних вказівок BCBS, IAIS та IOSCO нами пропонується переводити в бальні оцінки (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Шкала переведення оцінок відповідності фінансового нагляду міжнародним принципам в бали [84], [102], [115] і [112]

Оцінка	Характеристика	Бал
Основні принципи ефективного банківського нагляду (BCPs)		
Відповідає (Compliant, C)	Основні критерії виконуються без суттєвих недоліків	1,00

Продовження табл. 3.1

Оцінка	Характеристика	Бал
Переважаю відповіді (Largely compliant, LC)	Спостерігаються лише незначні недоліки, які не викликають занепокоєння щодо здатності та намірів наглядового органу досягти повної відповідності принципу протягом встановленого періоду часу	0,75
Переважаю не відповідає (Materially Non-Compliant, MNC)	Існують серйозні недоліки, незважаючи на наявність формальних правил, правил та процедур, і докази, що практика застосування нагляду є слабкою та неефективною, або ж існують сумніви щодо здатності наглядового органу до досягнення відповідності принципу	0,5
Не відповідає (Non-compliant, NC)	Предметне впровадження принципу не відбувалося, основні критерії не виконуються, або нагляд є очевидно неефективним	0,25
Не застосовується (Not applicable, NA)	Принцип не застосовується з урахуванням структурних, правових та інституційних особливостей країни	0,00
Ключові принципи страхування (ICP)		
Спостерігається (Observed, O)	Основні стандарти виконуються	1,00
Переважаю спостерігається (Largely observed, LO)	Існують лише незначні недоліки, які не викликають занепокоєння щодо здатності наглядового органу домогтися повного дотримання принципу	0,75
Частково спостерігається (Partly observed, PO)	Незважаючи на прогрес, недоліки є суттєвими для того, щоб викликати сумніви щодо здатності наглядового органу домогтися дотримання принципу	0,5
Не спостерігається (Not observed, NO)	Не досягнуто суттєвого прогресу у дотриманні стандартів принципу	0,25
Не застосовується (Not applicable, NA)	Стандарти принципу не застосовуються	0,00
Цілі та принципи регулювання цінних паперів (IOSCO)		
Повністю впроваджений (Fully implemented, FI)	Визначається кількістю позитивних відповідей на запитання щодо впровадження принципу	1,00
Широко впроваджений (Broadly implemented, BI)		0,66
Частково впроваджений (Partly implemented, PI)		0,33
Не впроваджений (Not implemented, NI)		0,00

На наступному кроці пропонується використовувати формулу середньої арифметичної зваженої для узагальненого оцінювання впровадження міжнародних принципів:

– у банківському нагляді:

–

$$I_{BCPs} = \frac{1,00 \cdot bcp_C + 0,75 \cdot bcp_{LC} + 0,50 \cdot bcp_{MNC} + 0,25 \cdot bcp_{NC}}{bcp_C + bcp_{NA} + bcp_{NC} + bcp_{MNC} + bcp_{LC}}, \quad (3.1)$$

– у фінансовому нагляді у сфері страхування:

$$I_{ICP} = \frac{1,00 \cdot icp_O + 0,75 \cdot icp_{LO} + 0,50 \cdot icp_{PO} + 0,25 \cdot icp_{NO}}{icp_O + icp_{LO} + icp_{PO} + icp_{NO} + icp_{NA}}, \quad (3.2)$$

– у фінансовому нагляді у сфері цінних паперів:

–

$$I_{IOSCO} = \frac{1,00 \cdot iosco_{FI} + 0,66 \cdot iosco_{BI} + 0,33 \cdot iosco_{PI}}{iosco_{FI} + iosco_{BI} + iosco_{PI} + iosco_{NI}}, \quad (3.3)$$

де I_{BCPs} – індекс відповідності банківського нагляду міжнародним принципам;

I_{ICP} – індекс відповідності нагляду у сфері страхування міжнародним принципам;

I_{IOSCO} – індекс відповідності нагляду у сфері цінних паперів міжнародним принципам;

bcp_C , bcp_{LC} , bcp_{MNC} , bcp_{NC} і bcp_{NA} – кількість критеріїв, які відповідно відповідають, переважно відповідають, переважно не відповідають, не відповідають Основним принципам ефективного банківського нагляду та не застосовуються;

icp_O , icp_{NA} , icp_{NO} , icp_{PO} і icp_{LO} – кількість критеріїв, які відповідно спостерігаються, переважно спостерігаються, частково спостерігаються, не спостерігаються та не застосовуються відповідно до Ключових принципів страхування;

$iosco_{FI}$, $iosco_{BI}$, $iosco_{PI}$ і $iosco_{NI}$ – кількість критеріїв, які повністю, широко й частково впроваджені та не впроваджені відповідно Цілей та принципів регулювання цінних паперів.

Узагальнена оцінка відповідності фінансового нагляду країни міжнародним принципам I_{FSPs} може бути визначена за формулою:

$$I_{FSPs} = \sqrt[3]{I_{BCPs} \cdot I_{ICP} \cdot I_{IOSCO}}, \quad (3.4)$$

Розрахунок I_{BCPs} , I_{ICP} , I_{IOSCO} та I_{FSPs} побудований таким чином, щоб значення індексів знаходилися в діапазоні $[0; 1]$. З огляду на це можна провести ранжування відповідності фінансового нагляду країни міжнародним принципам – в цілому і за сегментами фінансового сектору (табл. 3.2.).

Таблиця 3.2 – Визначення відповідності фінансового нагляду країни міжнародним принципам

Діапазон значень I_{BCPs} , I_{ICP} , I_{IOSCO} , I_{FSPs}	Рівень відповідності міжнародним принципам
$[0,90;1,00]$	Дуже високий
$[0,75;0,90]$	Високий
$[0,50;0,75]$	Середній
$[0,10;0,50]$	Низький
$[0;0,10]$	Дуже низький

Наше дослідження спирається на результати оцінювання фахівцями МВФ та Світового банку дотримання «Основних принципів ефективного банківського нагляду для країн», «Ключових принципів страхування» та «Принципів регулювання цінних паперів», починаючи з 2014 р.

Результати розрахунків I_{BCPs} , I_{ICP} , I_{IOSCO} , I_{FSPs} для країн світу, FSAP-звіти яких оприлюднені на офіційному сайті МВФ, наведено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3 – Індеси відповідності фінансового нагляду країн світу міжнародним стандартам у 2014-2017 рр. [14]

	I_{BCPs}	I_{ICP}	I_{IOSCO}	I_{FSPs}		I_{BCPs}	I_{ICP}	I_{IOSCO}	I_{FSPs}
AUT	0,88				IRL		0,81		
BGR	0,76				KOR	0,75		0,80	
CAN	0,91	0,85	0,86	0,87	MDA	0,66			
DEU	0,78				NZL	0,71	0,65		
DNK	0,81	0,77			RUS	0,77		0,49	
GBR	0,92				TUR	0,84	0,70		
GEO	0,78				USA	0,91	0,78	0,84	0,84
HKG	0,97	0,79	0,85	0,87	ZAF	0,93	0,72	0,66	0,76

Як засвідчують результати розрахунків, найвищий рівень відповідності банківського нагляду міжнародним принципам спостерігається у Канаді, Великій Британії, Гонконгу, США та ПАР. Слід звернути увагу, що високої відповідності ні

нагляду у сфері страхування, ні нагляду у сфері цінних паперів серед досліджуваних країн не спостерігається. Високий рівень відповідності банківського нагляду міжнародним принципам зафіксовано в Австрії, Болгарії, Німеччині, Данії, Грузії, Республіці Корея, Росії та Туреччині, нагляду у сфері страхування – Канаді, Данії, Гонконзі, Ірландії та США, нагляду у сфері цінних паперів – Канаді Гонконгу, Республіці Корея та США.

Середній рівень відповідності банківського нагляду міжнародним принципам характерний для Молдови та Нової Зеландії, нагляду у сфері страхування – Новій Зеландії, Туреччині та ПАР, нагляду у сфері цінних паперів – ПАР. Низький рівень відповідності міжнародним стандартам спостерігався лише відносно нагляду у сфері цінних паперів у Росії. Щодо узагальнюючої оцінки, то усі країни, для яких можливий цей розрахунок, – Канада, Гонконг, США та ПАР – визначаються як країни із високим рівнем відповідності фінансового нагляду міжнародним принципам.

Таким чином, оцінювання відповідності фінансового нагляду країни міжнародним принципам на основі запропонованого науково-методичного підходу дозволяє оцінювати динаміку розбудови і покращення фінансового нагляду в цілому, так і у різних сегментах фінансового сектору. Підвищення відповідності фінансового нагляду міжнародним стандартам може бути забезпечене передусім за рахунок впровадження ризик-орієнтованого фінансового нагляду, удосконалення корпоративного управління та розкриття фінансової звітності фінансових посередників. Окрім того, серед усіх «Основних принципів ефективного банківського нагляду», «Ключових принципів страхування» та «Принципів регулювання цінних паперів» найбільш проблемним залишається практична реалізація принципів, пов'язаних із забезпеченням належного рівня інституційної, операційної та фінансової незалежності, а також підзвітності наглядових органів.

3.3 Науково-методичний підхід щодо оцінки впливу стану фінансового сектору на стан та якість фінансової архітектури підприємства

З метою подальшої розробки науково-методичних засад формування ФАП доречним буде дослідження взаємозв'язків, що виникають між фінансовою архітектурою підприємства (основною складовою частиною якої є показники структури капіталу підприємства), показниками розвитку фондового та кредитного ринків на основі використання методів структурного моделювання. Даний метод використовується з метою формалізації зв'язків, що можуть виникати між окремими елементами в системі структурних рівнянь. Для проведення розрахунків було використано програмний комплекс STATISTICA з вбудованим блоком структурного моделювання, що дозволяє дослідити не тільки структурні зв'язки між елементами системи та рівень їх статистичної значимості, але і дає змогу перевірити адекватність побудованої моделі.

Інформаційну базу дослідження було сформовано на основі шести ключових факторів, що репрезентують кожний елемент системи рівнянь, а саме: показники структури капіталу підприємства (CAP.STRUCTURE); показники розвитку фондового ринку (FUND.MARKET); показники розвитку кредитного ринку (CREDIT.MARKET) (табл. 3.4).

Статистичний масив даних кожного з факторів, що були обрані для структурного моделювання за період 2007-2017 рр. представлено у таблиці 3.5.

Зазначені у таблиці 3.5 фактори є ендогенними явними змінними для моделі, що використовуються для формалізації неявних (латентних) змінних CAP.STRUCTURE, FUND.MARKET, CREDIT.MARKET. Метою проведення моделювання структурними рівняннями є дослідження залежності стану структури капіталу підприємств (CAP.STRUCTURE) від розвитку фондового ринку (FUND.MARKET) та розвитку кредитного ринку (CREDIT.MARKET), саме тому для даної моделі CAP.STRUCTURE виступає екзогенною змінною, що залежна від FUND.MARKET та CREDIT.MARKET.

Таблиця 3.4 – Фактори для аналізу взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку

Група	Умове позначення	Показник
Показники структури капіталу підприємства	COVERAGE.RATIO	Середнє значення коефіцієнту покриття
	W.A.C.O.C (weighted average cost of capital)	Середньозважена вартість капіталу підприємств
Показники розвитку фондового ринку	BOND.VOLUME	Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків облігацій підприємств, млрд грн.
Показники розвитку фондового ринку	SHARES.VOLUME	Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій, млрд грн.
Показники розвитку кредитного ринку	CREDIT.VOLUME	Кредити надані суб'єктам господарювання, млн грн.
	INTEREST.RATE	Середньозважена відсоткова ставка по кредитам суб'єктам господарювання, %

Таблиця 3.5 – Статистичні дані для аналізу взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні за період 2007-2017 рр.

Рік	COVERAGE.RATIO	W.A.C.O.C	BOND.VOLUME	SHARES.VOLUME	CREDIT.VOLUME	INTEREST.RATE
2007	1,96	7,21	50	44,48	276,18	13,50
2008	2,48	3,88	46,14	31,35	472,58	16,00
2009	2,78	2,12	101,07	10,11	474,99	18,30
2010	1,97	4,16	40,59	9,49	508,29	14,60
2011	2,94	7,47	58,16	35,91	580,91	14,30
2012	2,06	8,02	15,84	51,39	609,20	15,50
2013	1,87	9,55	64,23	42,74	698,78	14,40
2014	1,94	6,27	144,35	29,01	802,58	15,00
2015	1,43	1129,64	122,3	11,42	858,00	17,50
2016	1,38	4,04	199,36	5,52	847,09	15,90
2017	1,37	2,30	324,84	8,35	864,41	14,60

Варто зазначити, що класична теорія структурного моделювання включає наступну послідовність етапів:

1 етап. – розробка загальної схеми структурної моделі (представлення функціональних та структурних зв'язків між досліджуваними елементами системи на основі побудови діаграми шляхів);

2 етап – виявлення регресійних залежностей між явними та неявними (латентними) факторами, що дозволяє сформулювати структурні рівняння та здійснити їх економічну інтерпретацію.

3 етап – перевірка адекватності побудованої моделі.

Для проведення першого етапу структурного моделювання у програмному комплексі STATISTICA необхідно здійснити вибір відповідного блоку (SEPATH WIZARD – SELECT WIZARD) та обирати блок STRUCTURAL MODELING.

Для подальшого дослідження необхідно визначити екзогенні змінні моделі (вибір проводиться у блоці EXOGENOUS VARIABLES). Відповідно до представленої на рисунку 3.3 діаграми шляхів взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні до них відноситься змінна CAP.STRUCTURE, що включає показники COVERAGE.RATIO та W.A.C.O.C. У блоці BASE NAME FOR RESIDUAL VARIABLES (базова назва залишкових змінних) автоматично було встановлено назву залишкових змінних – DELTA.

Перед початком розрахунків у програмі STATISTICA необхідно провести нормалізацію сформованого масиву вхідних даних, оскільки обрані показники мають різнотипні значення векторів $X = (x_1, x_2, \dots, x_n)$, тобто існує необхідність їх приведення до єдиної шкали. Таке перетворення дозволить забезпечити адекватне застосування методу структурного моделювання, а також дасть змогу встановити відповідність між кількісними та якісними значеннями факторів системи.

Нормалізація даних проводилася за методом Севіджа (формула 3.5):

$$x'_i = \frac{x_i - \bar{x}_i}{\sigma_{x_i}} \quad (3.5)$$

Перетворення даних шляхом нормалізації робить їх безрозмірними, та такими, що розташовуються на відрізку $\left[\frac{x_{min} - \bar{x}_i}{\sigma_{x_i}}; \frac{x_{max} - \bar{x}_i}{\sigma_{x_i}} \right]$.

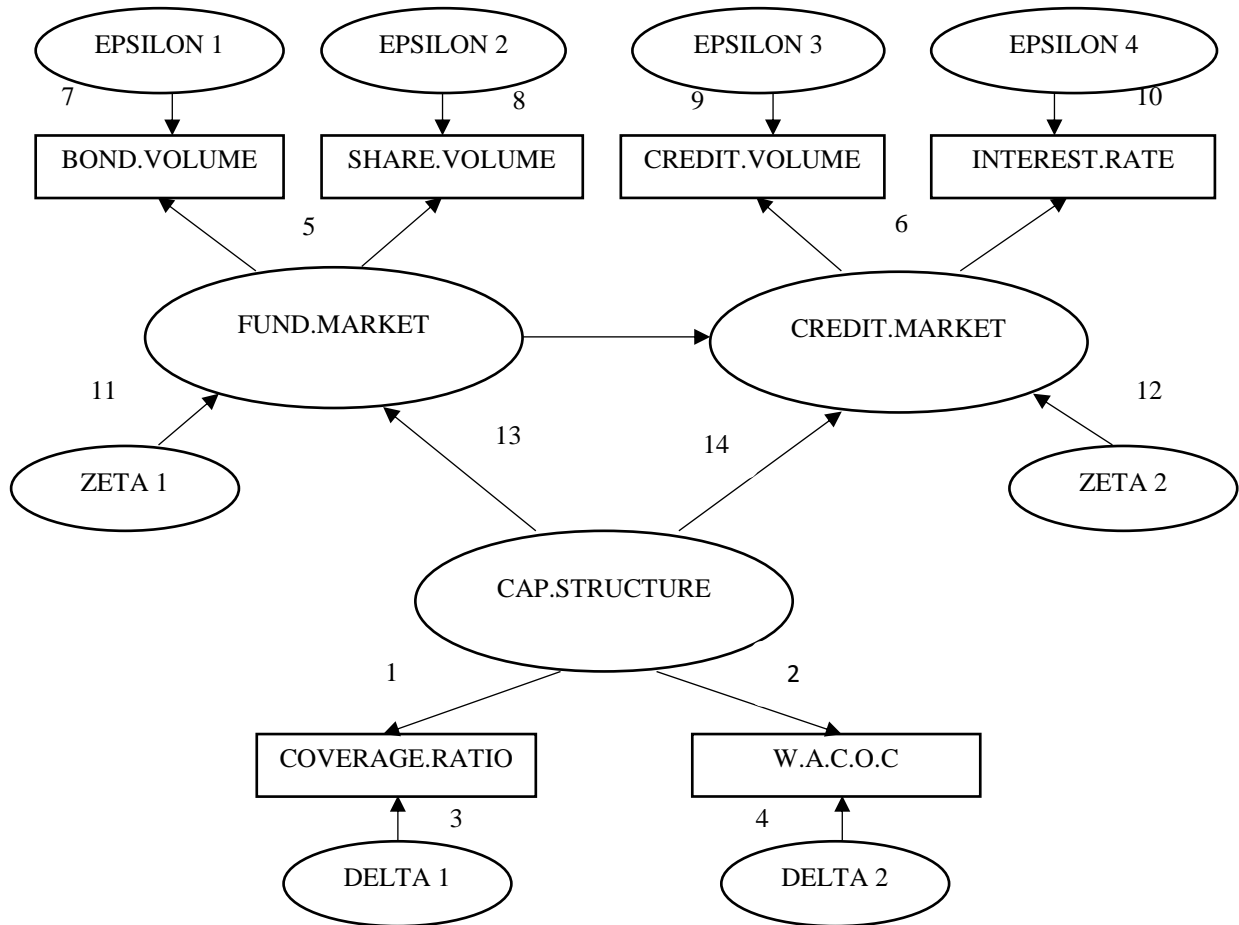


Рисунок 3.3 – Загальна схема структурної моделі (діаграма шляхів) взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні

У результаті проведення нормалізації даних були сформовані вихідні дані для подальших розрахунків (табл. 3.6).

Суть моделювання структурними рівняннями полягає в тому, що на основі більш простих моделей існує можливість побудови складної інтегрованої моделі взаємозв'язку досліджуваних елементів. Також, у процесі структурного моделювання проводиться формалізація причинно-наслідкових зав'язків між змінними в середині самої моделі.

Таблиця 3.6 – Нормалізовані вихідні дані структурної моделі

Рік	COVERAGE. RATIO	W.A.C.O.C	BOND. VOLUME	SHARES. VOLUME	CREDIT. VOLUME	INTEREST. RATE
2007	-0,106	0,434	-0,621	1,125	-1,845	-1,333
2008	0,868	-0,729	-0,664	0,349	-0,837	0,404
2009	1,430	-1,345	-0,055	-0,905	-0,825	2,003
2010	-0,087	-0,629	-0,725	-0,942	-0,654	-0,569
2011	1,729	0,526	-0,531	0,619	-0,281	-0,777
2012	0,082	0,720	-0,999	1,533	-0,136	0,057
2013	-0,274	1,252	-0,463	1,022	0,324	-0,708
2014	-0,143	0,108	0,424	0,211	0,856	-0,291
2015	-1,098	1,616	0,180	-0,828	1,140	1,447
2016	-1,192	-0,673	1,033	-1,176	1,084	0,335
2017	-1,210	-1,280	2,423	-1,009	1,173	-0,569

Наступним етапом структурного моделювання є визначення ендогенних змінних системи (ENDOGENOUS VARIABLES).

До першого поля діаграми шляхів було віднесено змінну FUND.MARKET, що включає такі показники як BOND.VOLUME та SHARES.VOLUME, а до другого поля – показники CREDIT.MARKET: CREDIT.VOLUME та INTEREST.RATE. Для поля BASE NAME FOR RESIDUAL VARIABLES (базова назва залишкових змінних) було автоматично встановлено назву залишкових змінних – EPSILON, а для поля BASE NAME FOR DISTURBANCES (базова назва дисперсії) – ZETA (що відображено на діаграмі шляхів – рис. 2.28).

Для правильного відображення шляхів структурних рівнянь у вікні DEFINE STRUCTURAL EQUATION PATHS (визначення шляхів структурних рівнянь) було визначено регресійну модель, що пов'язує між собою фактори CAP.STRUCTURE, FUND.MARKET, CREDIT.MARKET.

Наступним кроком, шляхом перекладу отриманої структурної моделі мовою PATH1, було запущено ітераційну процедуру оцінки невідомих параметрів моделі.

Після закінчення програмних розрахунків був отриманий результат оцінювання взаємозв'язку структури капіталу як складової частини фінансової архітектури підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку. Параметри оцінки регресійної моделі представлено на рисунку 3.4.

	Оценки модели (Вихідні дані)			
	Оценка Параметра	Стандартн. Ошибка	Т Статистика	Вероятн. Уровень
(CAP. STRUCTURE)-1->[COVERAGE]	-0,136	0,315	-0,432	0,665
(CAP. STRUCTURE)-2->[W.A.C.O.]	1,000	0,224	4,472	0,000
(DELTA1)->[COVERAGE]				
(DELTA2)->[W.A.C.O.]				
(DELTA1)-3-(DELTA1)	0,981	0,439	2,236	0,025
(DELTA2)-4-(DELTA2)	0,000	0,000		
(FUND. MARKET)->[BOND.VOL]				
(FUND. MARKET)-5->[SHARES.V]	-0,846	0,299	-2,824	0,005
(CREDIT. MARKET)->[CREDIT.V]				
(CREDIT. MARKET)-6->[INTEREST]	0,192	0,310	0,619	0,536
(EPSILON1)->[BOND.VOL]				
(EPSILON2)->[SHARES.V]				
(EPSILON3)->[CREDIT.V]				
(EPSILON4)->[INTEREST]				
(EPSILON1)-7-(EPSILON1)	0,261	0,177	1,474	0,140
(EPSILON2)-8-(EPSILON2)	0,472	0,231	2,038	0,042
(EPSILON3)-9-(EPSILON3)	0,000	0,000		
(EPSILON4)-10-(EPSILON4)	0,963	0,431	2,236	0,025
(ZETA1)->[FUND. MARKET]				
(ZETA2)->[CREDIT. MARKET]				
(ZETA1)-11-(ZETA1)	0,496	0,337	1,472	0,141
(ZETA2)-12-(ZETA2)	0,011	0,261	0,041	0,968
(CAP. STRUCTURE)-13->[FUND. MARKET]	-0,493	0,288	-1,711	0,087
(CAP. STRUCTURE)-14->[CREDIT. MARKET]	0,810	0,350	2,312	0,021
(FUND. MARKET)-15->[CREDIT. MARKET]	1,402	0,485	2,889	0,004

Рисунок 3.4 – Результати структурного моделювання взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні

Усі рядки у таблиці результатів (представленій на рисунку 3.4) відповідають запису мовою PATH1 конкретного шляху діаграми (рисунок 3.3). У свою чергу, у стовбцях таблиці результатів представлено оцінки вільних параметрів, стандартні помилки, значення t -статистик та p -рівні значущості. Зауважимо, що у програмному комплексі STATISTICA значущі параметри t -статистики (при рівні значущості $p < 0,05$) виділено червоним кольором. У випадку якщо, t -статистика значуща, то можна стверджувати, що гіпотеза про нерівність нулю оцінки відповідного вільного параметра системи вірна.

Таким чином, у програмному комплексі STATISTICA була побудована регресійна модель, що пов'язує загальні чинники взаємозв'язку структури

капіталу підприємства (*CAP.STRUCTURE*), показників розвитку фондового (*FUND.MARKET*) та кредитного ринку (*CREDIT.MARKET*) в Україні і визначає їх явні змінні (формула 3.6):

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{COVERAGE.RATIO} = -1,036 \cdot \text{CAP.SYRUCTURE} + 0,981 \\ \text{W.A.C.O.C} = \text{CAP.STRUCTURE} \\ \text{BOND.VOLUME} = \text{FUND.MARKET} + 0,261 \\ \text{SHARES.VOLUME} = -0,846 \cdot \text{FUND.MARKET} + 0,472 \\ \text{CREDIT.VOLUME} = \text{CREDIT.MARKET} \\ \text{INTEREST.RATE} = 1 \cdot \text{CREDIT.MARKET} + 0,963 \\ \text{FUND.MARKET} = -0,493 \cdot \text{CAP.STRUCTURE} + 0,496 \\ \text{CREDIT.MARKET} = 0,810 \cdot \text{CAP.STRUCTURE} + 1,402 \cdot \\ \text{FUND.MARKET} + 0,011 \end{array} \right. \quad (3.6)$$

Наступним кроком структурного моделювання є проведення економічної інтерпретації всіх отриманих структурних рівнянь системи.

Розглянемо залежності між латентною змінною *CAP.STRUCTURE* та ендегенними змінними *COVERAGE.RATIO* та *W.A.C.O.C* (перші два рівняння отриманої системи структурних рівнянь). Зазначимо, що при зміні структури капіталу підприємства на 1 %, коефіцієнт покриття зменшиться на 1,036 %, а середньозважена вартість капіталу підприємства залишиться незмінною. При нульовому значенні показника структури капіталу підприємства коефіцієнт покриття буде складати 0,981, а середньозважена вартість капіталу підприємства буде дорівнювати нулю.

Залежності, що були отримані для оцінки стану фондового ринку України (*FUND.MARKET*) представлено третім та четвертим рівнянням системи структурних рівнянь. На основі третього рівняння системи, варто зробити висновок, що рівень розвитку фондового ринку України та обсяг випусків облігації підприємств знаходяться у прямій пропорційній залежності, тобто зростання рівня розвитку фондового ринку на 1 % супроводжується пропорційним збільшенням обсягу випуску облігацій підприємств. При нульовому рівні розвитку фондового ринку зростання обсягу випуску облігацій підприємств складе 0,261 %.

Четверте рівняння системи структурних рівнянь вказує на існування оберненої залежності між рівнем розвитку фондового ринку України та обсягом

випуску акцій. Тобто при зростанні рівня розвитку фондового ринку на 1 %, обсяг випуску акцій зменшиться на 0,846 %. При нульовому рівні розвитку фондового ринку зростання обсягу випуску акцій складе 0,472 %.

У свою чергу, залежність між латентною змінною CREDIT.MARKET та явними змінними CREDIT.VOLUME та INTEREST.RATE представлена 5 та 6 рівняннями системи. Також відмітимо, що рівень розвитку кредитного ринку знаходиться у прямій залежності від обсягу наданих кредитів суб'єктам господарювання, тобто при зростанні обсягу наданих кредитів на 1 % спостерігається зростання кредитного ринку також на 1 %. Відповідно, при нульовому рівні розвитку кредитного ринку обсяг наданих кредитів дорівнюватиме 0.

Шосте рівняння системи вказує на існування прямої залежності між рівнем розвитку кредитного ринку та середньої відсоткової ставки. При зростанні відсоткової ставки на 1 % відбудеться збільшення рівня розвитку кредитного ринку також на 1 %. У випадку нульового розвитку кредитного ринку зростання відсоткової ставки становитиме 0,963 %.

Сьоме та восьме рівняння в системі, які описують залежності між неявними (латентними) змінними дозволяють зробити висновки, що між рівнем розвитку фондового ринку та структурою капіталу підприємства існує обернена залежність, тобто при збільшенні рівня розвитку фондового ринку на 1 %, структура капіталу підприємства зменшується на 0,493 %.

Таким чином, при визначенні залежностей між структурою капіталу підприємства, рівнем розвитку фондового та кредитного ринків було виявлено пряму залежність. Тобто, у випадку зростання рівня розвитку кредитного ринку на 1 % буде спостерігатися збільшення структури капіталу підприємства на 0,810 % та зростання рівня розвитку фондового ринку на 1,402 %.

Наступним кроком у побудові моделі є перевірка адекватності отриманої системи рівнянь та її параметрів. Перевірка адекватності моделі здійснюється на основі аналізу наступних підсумкових критеріїв:

- основні підсумкові статистики,

- індекси нецентричності;
- інші одновибіркові індекси;
- матриця-рефлектор;
- нормальний ймовірнісний графік.

Основні підсумкові статистики дослідження взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні представлено на рисунку 3.5.

	Основные итоговые статистики (Вихідні дані)	
	Значение	
Функция несогласия	1,378	
Максимум косинуса остатков	0,000	
Макс. по модулю компонента градиента	0,057	
Критерий УУПММ	0,000	
Критерий УИМ	0,000	
МП Хи-квадрат	13,785	
Число степеней свободы	6,000	
p-значение	0,032	
RMS стандартизованных остатков	0,238	

Рисунок 3.5 – Основні підсумкові статистики дослідження взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні

Таким чином, на основі аналізу значень підсумкових статистик можна зробити висновок про адекватність побудованої структурної моделі, на що вказують:

- успішний ітераційний процес;
- значення критеріїв «УУПММ» (критерій стійкості до множення на постійний множник масштабу) та «УИМ» (критерій стійкості до зміни масштабу), що дорівнюють нулю;
- низьке значення функції незгоди;
- значення максимуму косинуса залишків та максимальної по модулю компоненти градієнта близькі до нуля.

Наступним етапом перевірки адекватності моделі є аналіз індексів нецентричності моделі, що відображають ступінь адекватності моделі на основі оцінки параметра нецентричності статистики χ^2 . (рис. 3.6).

	Индексы согласия, основанные на нецентральности (Вихідні дані)		
	Нижняя 90% Довер.Гран.	Точечная Оценка	Верхняя 90% Довер.Гран.
Параметр нецентральности распред.	0,000	0,451	1,766
Индекс RMSEA Стингера-Линда	0,000	0,274	0,542
Индекс нецентральности Макдональда	0,414	0,798	1,000
Гамма индекс	0,629	0,869	1,000
Скорректированный гамма индекс	-0,297	0,543	1,000

Рисунок 3.6 – Індекси нецентричності взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні

У процесі оцінки адекватності моделі за індексами нецентричності використовуються наступні довірчі інтервали:

- нижня межа 90 % довірчого інтервалу;
- точкова оцінка;
- верхня межа 90 % довірчого інтервалу.

Програмний комплекс STATISTICA дозволяє здійснити аналіз наступних індексів:

- параметр нецентричності розподілу – характеризує достовірність нульової гіпотези, а відтак і адекватність моделі (нульова гіпотеза є достовірною при значенні індексу менше 0,05);
- індекс RMSEA Стінгера-Лінда (нульова гіпотеза є достовірною при значенні індексу менше 0,05);
- індекс нецентричності МакДональда (нульова гіпотеза є достовірною при значенні індексу більше 0,05);
- гамма індекс (нульова гіпотеза є достовірною при значенні індексу більше 0,05);
- коректований гамма індекс (нульова гіпотеза є достовірною при значенні індексу більше 0,05).

Проведемо оцінку кожного з критеріїв. Так, параметр нецентричності розподілу моделі відповідає нормативному значенню у нижній 90 % межі довірчого інтервалу, як і Індекс Стінгера-Лінда.

У свою чергу, Індекс нецентричності МакДональда, Гамма та Скоректований гамма індекси відповідають нормативним значенням у верхній 90 % межі довірчого інтервалу. Отже, можна зробити висновок, що значення даних індексів вказують на адекватність моделі.

Також у процесі перевірки адекватності моделі доцільним є аналіз одновибіркових індексів згоди (рис. 3.7), серед яких найбільш показовими є Інформаційний критерій Акаїке та Байєсівський критерій Шварца.

	Одновыборочные индексы согласия (Вихідні дані)
	Значение
Индекс Джореского (GFI)	0,741
Скоррект. индекс Джореского (AGFI)	0,092
Информационный критерий Акаике	4,378
Байесовский критерий Шварца	4,975
Индекс кросс-валидации Брауна-Кудека	11,378
Хи-квадрат для независимой модели	35,162
Число степеней свободы для независ. модели	15,000
Нормализов. индекс согласия Бентлера-Боне	0,608
Ненормализ. индекс согласия Бентлера-Боне	0,033
Сравнительн. индекс согласия Бентлера-Боне	0,614
Индекс согласия Джеймса-Мулаика-Бретта	0,243
Ро Болена	0,020
Дельта Болена	0,720

Рисунок 3.7 – Одновибіркові індекси згоди взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні

Найвища якість за якими буде у тієї моделі, що матиме мінімальне значення даних критеріїв.

Побудована модель взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні (одна із п'яти проаналізованих автором) саме і характеризується найменшими значеннями даних критеріїв, що свідчить про адекватність моделі.

Крім того, важливою ознакою адекватності моделі є її відповідність нормальному закону розподілу залишків, що представлена на нормальному ймовірнісному графіку.

При нормальному законі точки на прямій графіку розміщені щільно.

На сформованому нормальному ймовірнісному графіку (рис. 3.8) отриманої моделі точки розміщено досить щільно на прямій, що ще один раз вказує на її адекватність.

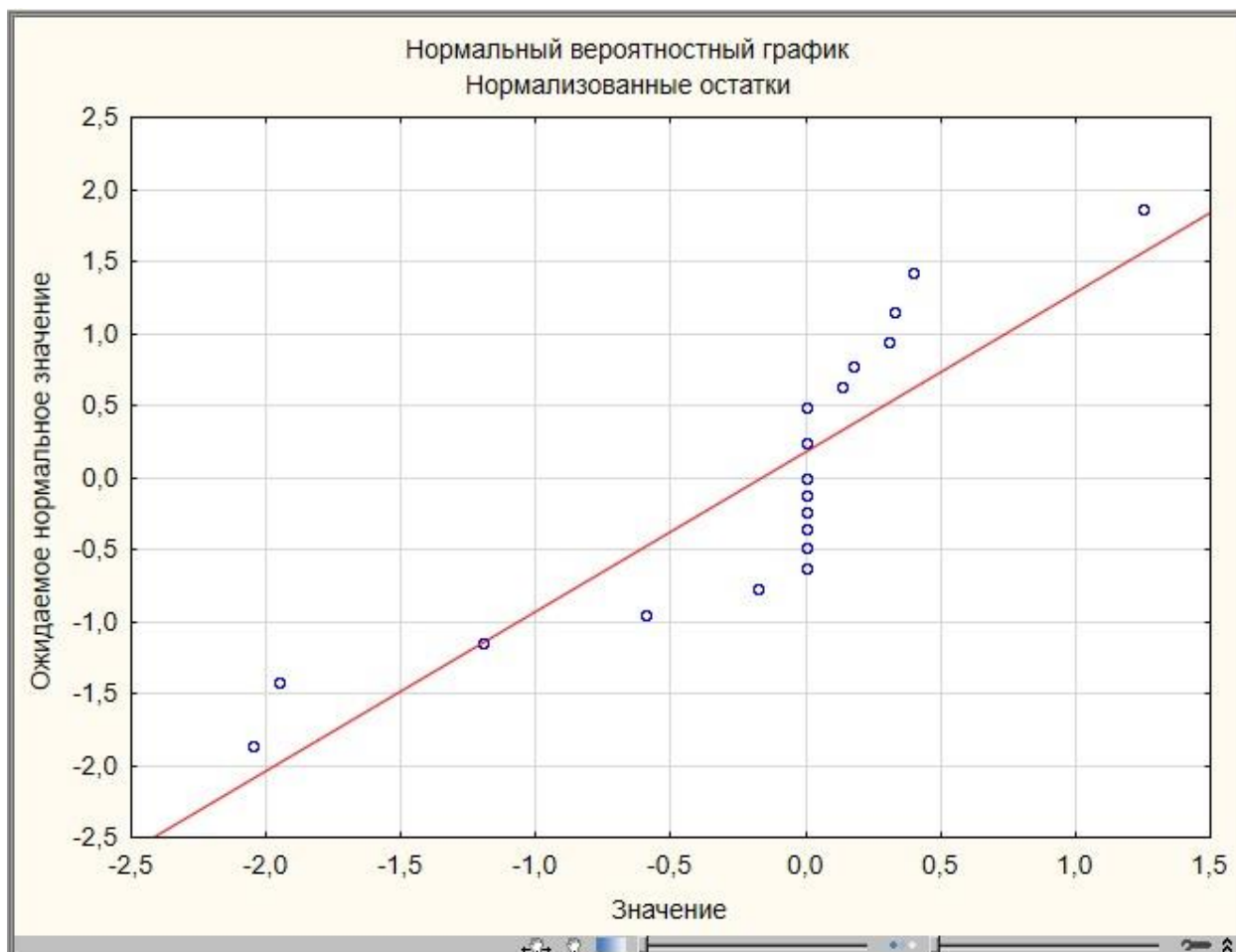


Рисунок 3.8 – Нормальний ймовірнісний графік моделі взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні

З метою проведення оцінки інваріантних властивостей побудованої моделі та її стійкості до зміни масштабу вимірювання початкових даних застосовується матриця-рефлектор (рис. 3.9).

	Рефлектор (Вихідні дані)					
	COVERAGE	W.A.C.O.	BOND.VOL	SHARES.V	CREDIT.V	INTEREST
COVERAGE	0,000	-0,000	0,653	-0,422	0,628	-0,079
W.A.C.O.	0,413	-0,000	0,031	-0,181	0,085	0,248
BOND.VOL	0,803	-0,243	-0,000	-0,000	-0,199	0,634
SHARES.V	-0,050	-0,287	0,000	0,000	-0,235	0,612
CREDIT.V	0,073	-0,037	-0,058	-0,176	0,000	-0,105
INTEREST	-0,230	0,196	0,070	0,416	0,000	0,000

Рисунок 3.9 – Матриця-рефлектор перевірки стійкості структурної моделі взаємозв'язку структури капіталу підприємства, показників розвитку фондового та кредитного ринку в Україні

Стійкою буде вважатися та матриця-рефлектор, елементи якої будуть близькі за значеннями один до одного.

Значення сформованої матриці-рефлектора варіюються в межах від -1 до $+1$ та близькі між собою, тобто можна стверджувати, що представлена модель є стійкою до зміни масштабу.

Таким чином, на основі аналізу низки критеріїв оцінки адекватності розробленої структурної моделі можна зробити висновок, що практично всі критерії вказують не тільки на адекватність моделі, але й на її стійкість до зміни масштабу та її відповідність нормальному закону розподілу залишків.

У результаті проведеного структурного моделювання можна зробити висновок про наявність взаємозалежності між структурою капіталу підприємства (як складової частини фінансової архітектури підприємства), показниками розвитку фондового ринку та показниками розвитку кредитного ринку в Україні. У свою чергу, між рівнем розвитку фондового ринку та структурою капіталу підприємств існує обернена залежність, тобто при збільшенні рівня розвитку фондового ринку на 1% , структура капіталу підприємства зменшується на $0,493\%$. А між рівнем розвитку фондового ринку та кредитного ринків існує пряма залежність. У випадку зростання рівня розвитку кредитного ринку на 1% буде спостерігатися збільшення структури капіталу підприємства на $0,810\%$ та зростання рівня розвитку фондового ринку на $1,402\%$. Отримана модель структурних рівнянь підтверджує припущення щодо залежності структури

капіталу вітчизняних підприємств від стану розвитку фондового та кредитного ринків. Таким чином, можна зробити висновок, що здійснюючи на державному рівні заходи щодо стимулювання розвитку зазначених ринків можна впливати на фінансову архітектуру підприємств через структуру їх капіталу (в напрямку її покращення) та забезпечувати не тільки розвиток даних підприємств, але і стимулювати економічний розвиток України.

3.4 Необанки як нова бізнес модель фінансового посередництва

Розвиток сучасних інтернет-технологій суттєво впливає на економічні процеси і особливо це відчутно у функціонуванні фінансового ринку. Найбільш помітні зміни, що відбуваються під впливом формування та розвитку цифрової економіки та фінтех спостерігаються на ринку у вигляді нових фінансових продуктів та послуг. В свою чергу ці процеси провокують і зміни, що відбуваються в системі фінансових інститутів як посередників. Ці процеси, а також турбулентність фінансового ринку змушує фінансових посередників, в першу чергу банків шукати нові бізнес-моделі, здатні не лише зберігати а і розширювати клієнтську базу, а також забезпечувати фінансову стабільність та нарощувати рентабельність своєї діяльності. На світовому фінансовому ринку вже активно розвиваються нові форми банківського бізнесу – необанки, тобто це в основному банки, які працюють в режимі он-лайн в інтернет-просторі без фізичного існування відділень, в які приходять клієнти для отримання відповідних банківських послуг; нові форми розвитку страхових компаній – іншуртех компанії, які надають страхові послуги в онлайн режимі; альтернативне фінансування - краудфандингові платформи, які дозволяють здійснювати пряме фінансування без банківського чи будь-якого іншого фінансового посередництва; формуються сучасні фінансові екосистеми. В Україні лідерами у впровадженні фінтех, нових фінансових продуктів та послуг є банки.

Вивчення проблем розвитку як фінтех так і необанків останнім часом стають все більш актуальними як в роботах зарубіжних так і вітчизняних науковців. Серед робіт, присвячених розвитку фінтех в Україні варто виокремити праці Семенова А.,

Цирулика С. щодо тенденцій розвитку сучасних фінансових послуг під впливом фінтех [65], Поченчука Г. [53], Лизогуб М. [35], Дудинця Л. [19].

Щодо змін, які відбуваються у структурі фінансової системи в цілому під впливом. Варто також відзначити системні дослідження зазначеної проблематики зарубіжними науковцями серед яких Деміргуч-Кунт Е., Клаппер Л., Мартінеса Пер'є, Аллена Ф. [89, 79].

Враховуючи, що необанки є новою бізнес моделлю банків, що формуються під впливом фінтех, то було досліджено існуючі на сьогодні класифікації бізнес моделей банків в роботах зарубіжних авторів Ніколса С. [114], Кьохлера М. [107], Роенжпіта Р., Тарашева Н., Тсатсароніс К. [124], Фарне М., Анджелос В. [93], та інших. Розвиток необанків в Україні досліджувався в працях Коваленко В. [27], Тищенко О. [67]. Враховуючи значну обмеженість вітчизняних досліджень в частині розвитку необанків з точки зору їх розгляду їх як бізнес моделі є подальша необхідність в проведенні таких досліджень.

Сучасний розвиток інтернет-технологій спричинив поступову зміну стратегій формування бізнес-моделей банків в бік клієнтоцентризму, який можна визначити як нову концепцію організації банківського бізнесу, що орієнтується на комплексне задоволення потреб клієнтів, використовуючи фінтех.

З позиції формування бізнес-моделі банку на сьогодні не існує єдиної точки зору щодо розуміння самого поняття та відповідної класифікації. Фахівці НБУ виокремлюють п'ять моделей:

- універсальна – бізнес-модель, яка передбачає, що суттєву питому вагу в активах та зобов'язаннях становлять операції як з фізичними так і з юридичними особами, а також операції з іншими банками та небанківськими фінансовими установами такими як страхові, фінансової, лізингові компанії тощо;
- роздрібна – бізнес-модель, що орієнтується на клієнтів – фізичних осіб;
- корпоративна – на протипагу попередній, орієнтується на обслуговування юридичних осіб як з точки зору формування активів так і зобов'язань;

– корпоративна з роздрібним фінансуванням – сутність якої полягає в тому, що в структурі активів значну питому вагу становлять кредити, надані юридичним особам, водночас в структурі зобов'язань переважають депозити фізичних осіб;

– обмежене кредитне посередництво – це бізнес-модель ведення банківського бізнесу за якої значна питома вага активів, формується за рахунок кредитування обмеженого кола осіб або ж активні операції мають джерелом фінансування власні кошти, і не більше 30 % активів сформовані шляхом кредитування фізичних та юридичних осіб. [25]

Дослідження представників Банку міжнародних розрахунків на основі аналізу панельних даних 178 банків за період з 2005 по 2015 роки дозволили виділити роздрібну (комерційний банкінг), оптову, універсальну та торгову бізнес моделі. Автори зазначають, що до фінансової кризи найбільш впевнено себе почували саме банки з оптовою бізнес-моделлю, але вони і були максимально вразливими під час фінансової кризи. Після фінансової кризи значна частина оптових банків почала розширювати роздрібний бізнес, що дозволило вийти їм з фінансової кризи. Крім того автори зазначають, що універсальна модель була і залишається привабливою для великих банків. [124]

В результаті дослідження, проведеного фахівцями Європейського банку виокремлено 4 групи бізнес-моделей, які також узгоджуються із класифікацією, викладеного вище. По-перше, оптова модель (wholesale funded banks) – як правило великі банки, основними клієнтами яких є корпорації, інші банки і в меншій мірі фізичні особи. По-друге, модель, що спеціалізується на операціях з цінними паперами, (Securities holding banks) яку можна визначити як торгову модель, її ключовими характеристиками є відносно великий портфель цінних паперів, та значний готівковий буфер, але незначне використання деривативів. Як правило це банки невеликі за розміром, водночас банки, які використовують таку модель є досить неоднорідними. По-третє, модель традиційних комерційних банків (traditional commercial banks), які як правило середнього розміру, мають серед своїх клієнтів інші банки, а також фінансують свою діяльність за рахунок депозитів фізичних та юридичних осіб, використовують деривативи переважно для

хеджування. На думку авторів саме ця модель є класичним варіантом банку як фінансового посередника. По-четверте – модель комплексного комерційного банку (complex commercial banks), в основному це банк середнього розміру, який має ознаки універсального, тобто здійснює і класичні банківські операції і операції з цінними паперами, використовує деривативи в основному не для хеджування а для торгівлі. [93]

В роботі М. Кьохлера, фахівця Дойче Бундесбанку, виокремлено лише дві моделі – роздрібно-орієнтовану та інвестиційно-орієнтовану. [107] Але при цьому автор зазначає, що і одна і інша можуть бути як вузько спеціалізованими так і мати певну диверсифікацію. Зокрема спеціалізована роздрібно-орієнтована модель передбачає фокусування на обслуговуванні специфічних груп роздрібних клієнтів та включає обслуговування споживачів, малого бізнесу, автокредитування. Стандартними роздрібними продуктами при цьому є споживче кредитування та автокредитування. Зобов'язання в такому банку формуються в основному за рахунок депозитів його клієнтів, а оптове фінансування не є пріоритетом. В такій бізнес-моделі основним джерелом формування доходу є процентний дохід, а непроцентні доходи досить часто не визнаються важливими та не є пріоритетними.

Стосовно диверсифікованої роздрібно-орієнтованої моделі, то на відміну від вище викладеної вона передбачає розширення спектру послуг, а саме надання іпотечних кредитів, фінансові консультації різних типів клієнтів. Зобов'язання, мають більш диверсифіковані джерела формування, але ті, що сформовані за рахунок депозитів клієнтів є пріоритетом. В такій моделі в формуванні доходу найбільшу питому вагу становить процентний дохід, але і частка непроцентного доходу є порівняно більшою ніж при спеціалізованій роздрібно-орієнтованій моделі, що дозволяє мати диверсифіковану структуру доходу.

Інвестиційно-орієнтована спеціалізована бізнес-модель передбачає фокусування на одному або ж невеликій кількості інвестиційних продуктів або ж на невеликій кількості оптових клієнтів. Зобов'язання банку формуються в основному за рахунок оптових клієнтів, при цьому депозити роздрібних клієнтів не

мають значення. На відміну від роздрібно-орієнтованої моделі в формуванні доходів на першій позиції є непроцентні доходи.

Диверсифікована інвестиційно-орієнтована бізнес модель як і роздрібно-орієнтована передбачає суттєве розширення переліку послуг, що надаються клієнтам, але враховуючи, орієнтацію на оптового клієнта вона передбачає андеррайтинг, комерційний та корпоративний банкінг, супроводження процедур злиття та поглинання, управління інвестиціями клієнтів, тощо. На відміну від інших дана бізнес-модель є більш диверсифікованою як за структурою фінансування з пріоритетом на оптове фінансування так і за структурою доходів з пріоритетом на непроцентні доходи.

Класифікації бізнес-моделей, розглянутих вище, можна певною мірою узгодити між собою. Розбіжності, які існують в цих моделях обумовлені в першу чергу особливістю функціонування банківської системи в Україні та в Німеччині та інших європейських країнах. На наш погляд узгодженість між розглянутими бізнес-моделями може бути представлена наступним чином (рис. 3. 10).

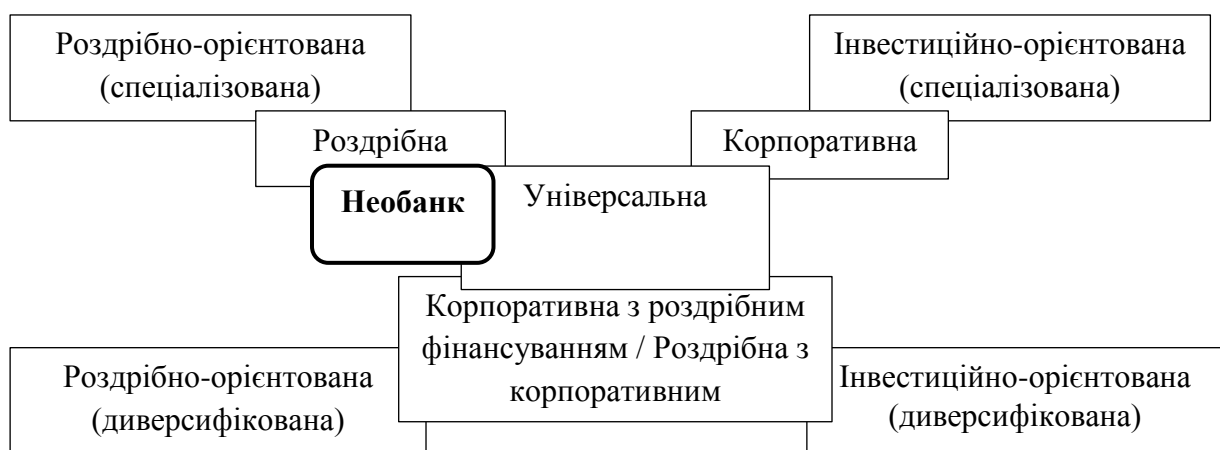


Рисунок 3.10 – Теоретичне узгодження бізнес-моделей банків

Саме фінансова криза 2008 року, яка в значній мірі знизила рівень довіри до банків стимулювала розвиток фінтех в банківській сфері, та призвела до появи інтернет-банкінгу та в подальшому необанків. З точки зору впливу фінтех на розвиток бізнес-моделей банків, то на нашу думку найбільшим він буде саме для роздрібно-орієнтованої моделі, при цьому можна зазначити, що на першій позиції

буде саме спеціалізований тип, а на другій – диверсифікований, водночас досить значним може бути вплив і на універсальну бізнес-модель. Стосовно інвестиційно-орієнтованих бізнес-моделей, то звичайно використання інтернет-технологій є важливим для розвитку бізнесу, але враховуючи фокусування на незначному колі оптових клієнтів, досить високий рівень консерватизму а також залежність від потреб одного чи декількох оптових клієнтів під яких можуть власне вибудовуватись і бізнес-процеси банку, то використання фінтех, який зосереджений в більшій мірі на задоволенні потреб роздрібних споживачів може бути досить обмеженим. Як правило необанки, що знаходяться наразі в стадії свого інтенсивного розвитку в основному зосереджені саме на обслуговуванні фізичних осіб і для цього використовують інформацію, що акумулюється в соціальних мережах, де корпоративні клієнти банків також можуть бути представлені, але з позиції просування своєї продукції. Перетворення ж банків в маркетплейси наразі може бути стимулом для перетворення відповідно банків в новий тип фінансового посередника – фінансову універсальну технологічну компанію – шляхом створення фінансової екосистеми. Але останнє можливе лише для потужних як правило транснаціональних банків, оскільки вимагає наявності значного капіталу для її фінансування.

Основною перевагою необанків є мінімізація організаційних витрат та витрат на персонал, враховуючи відсутність традиційних відділень та офісів, а також зростання швидкості надання послуг клієнтам, все це призводить до зменшення розміру тарифів на надання банківських послуг. Водночас необхідно зазначити, що розвиток необанків вимагає значних сум інвестицій, оскільки програмне забезпечення повинно постійно оновлюватись, тому наразі не спостерігається значного прориву необанків, про який мова йшла в період з 2000 років. Можна констатувати, що наразі відбувається зміна бізнес-моделей банків та їх перехід на клієнтоорієнтованість, але при цьому розвиток виключно необанків є досить обмеженим. Водночас конвергентні процеси, що відбувалися тривалий час на фінансовому ринку під впливом Фінтех наразі виходять за його межі наслідком чого стає створення фінансових екосистем та формування фінансових

універсальних технологічних компаній, які здатні надавати як послуги фінансового так і нефінансового характеру.

Світовий досвід показує, що стандартно є два варіанти функціонування необанків або банків-челенджерів: по-перше як самостійний банк, що має відповідну банківську ліцензію, по-друге, банки, які працюють у тісній кооперації з традиційними банками, використовуючи їх ліцензію для роздрібного продажу фінансових послуг з власної платформи. В Україні формально наразі не існує необанків, водночас в окремих дослідженнях прикладом необанку в Україні наводять Monobank. Водночас на офіційному сайті зазначено, що це є роздрібний продукт АТ «Універсал Банк», який є результатом співпраці з групою Fintech Band та працює на мобільних пристроях. Набір банківських, послуг, що пропонуються в даному додатку є достатньо широким та включає безкоштовні грошові перекази, оплату комунальних послуг, контроль за власними фінансовими операціями, а також, що є досить зручним це можливість доступу до служби підтримки із використанням популярних месенджерів, таких як Viber, Telegram, а також з використанням соціальної мережі Facebook.

Варто зазначити, що ряд банків наразі досить активно розвивають свої діджитал послуги, серед них ПАТ КБ «Приватбанк», ПАТ «ОТП Банк», АТ «Райффайзен Банк Аваль», ПАТ «УкрСиббанк», ПАТ «Перший Український міжнародний банк» та ряд інших. Серед наведених банків одним із найбільш популярних є ПАТ КБ «Приватбанк», який наразі свій додаток Приват24 визначає як найбільш розповсюджений інтернет-банк. В даному випадку можна говорити, про діджитал банк, тобто традиційний банк, який має свою власну інтернет-платформу з широким спектром банківських послуг, та дає змогу значний перелік банківських операцій здійснювати з її використанням. З поміж інших банків саме інтернет-банк «Приватбанк» є максимально наближеним до формування фінансової екосистеми, оскільки вже на сучасному етапі він дає змогу не лише здійснювати грошові перекази, дистанційно відкривати депозитні рахунки, сплачувати комунальні послуги, контролювати рух грошей по рахунках, а і купувати досить значний перелік товарів та послуг, який постійно розширюється,

а також отримати страхові послуги, тощо. Порівняно з проектом Monobank/Універсал банк, який на сьогодні має 1,3 млн клієнтів, інтернет-банк «Приватбанк» обслуговує більше 7 млн. клієнтів. В даному контексті варто також звернути увагу на проект, який активно підтримується НБУ – BankID (національна система електронної дистанційної ідентифікації фізичних осіб) [55], та може суттєво сприяти розвитку діджитал банків і не тільки. Саме цей проект передбачає спрощення процедур доступу клієнтів банків до отримання адміністративних послуг, зокрема подання заяв, отримання довідок, виписок з реєстрів, тощо. Тобто фізичні особи, можуть через використання банку як платформи отримати доступ до послуг, які надаються на Єдиному державному порталі адміністративних послуг, послуги Міністерства юстиції України, тощо.

Враховуючи, що в Україні розвиток необанків знаходиться лише в стадії їх формування, то наразі складно їх класифікувати. Водночас фахівці компанії IBM пропонують наступну класифікацію цифрових банків та виділяють чотири моделі [91]. Перша модель – «бренд цифрового банку» (digital bank brand), передбачає створення традиційними банками нового бренду, як правило спрямованого на цільовий сегмент покоління Y та Z. Такий підхід є менш ризикованим з точки зору стратегічного розвитку традиційного банку, оскільки створені цифрові бренди можуть потім продаватись материнською компанією як окремий банк, або ж створений бренд цифрового банку дозволить, у випадку необхідності використовувати інфраструктуру материнської компанії. Такий підхід є взаємовигідним з позиції утримання напрацьованої клієнтської бази, що стає все більш складніше в умовах інтенсивного розвитку фінтех і розширення клієнтської бази для материнської компанії.

Друга модель – «цифрові банківські канали» (digital bank channel), на відміну від першої моделі, в даному випадку основна увага приділяється створенню нових мобільних та он-лайн додатків, що мають відповідно орієнтацію на клієнтські сегменти. В цьому випадку банк не створюється з нуля, що є перевагою, враховуючи суттєве зниження витрат. Як правило через відповідні канали продаються традиційні продукти реального банку.

Третя модель – субсидіарний цифровий банк (digital bank subsidiary), тобто передбачає створення дочірнього цифрового банку, що дозволяє традиційним банкам створювати нову «наскрізну» бізнес-модель. Як правило традиційні банки є досить консервативні та мають досить жорстку та неповоротку систему з точки зору швидкості просування нових цифрових продуктів. Саме цей тип моделі дає змогу надати своїм клієнтам оптимізовану наскрізну взаємодію. Таку модель можуть дозволити собі потужні банки, найчастіше це можуть бути фінансові конгломерати, зокрема як приклад в даному випадку наводиться «Hello Bank від BNP Paribas», які можуть використовувати потужні серверні системи для створення та просування інноваційних банківських продуктів.

Четверта модель – власне «цифровий банк», тобто повноцінний банк, який будується та розвивається на основі цифрових технологій. При чому на відміну від поширеної думки, що цифровий банк це банк з позаофісним обслуговуванням, представники компанії IBM вважають, що цифровий банк може взаємодіяти з клієнтом у фінансових центрах або навіть інших локаціях, але основна маса продуктів та послуг просувається основним каналом взаємодії з клієнтами – цифровим каналом.

Аналіз банківських продуктів та послуг, що надають банки в Україні визначені нами як банки, що активно впроваджують діджитал послуги та застосовують фінтех для нарощення власної клієнтської бази дозволили зробити висновок, що по-перше, це як правило банки, які можна класифікувати як роздрібні, або ж універсальні, з точки зору формування бізнес-моделі, а по-друге, з точки зору їх класифікації як таких, які можна віднести до цифрових банків на наш погляд можна констатувати існування бренду цифрового банку – це стосується Monobank та більш популярною є модель цифрових банківських каналів, використання яких активно відбувається ПАТ КБ «Приватбанк», ПАТ «ОТП Банк», АТ «Райффайзен Банк Аваль», ПАТ «УкрСиббанк», ПАТ «Перший Український міжнародний банк». При цьому на наш погляд ПАТ КБ «Приватбанк» є за своїм рівнем розвитку цифрових банківських послуг максимально наближеним до створення фінансової екосистеми.

Отже в результаті проведеного дослідження можна дійти наступних висновків: по-перше, розвиток фінтех суттєво впливає на зміну стратегій формування бізнес-моделей банків та появу нових – необанків. По-друге, в наукових дослідженнях наразі відсутня однастайність щодо класифікації бізнес-моделей банків, але попри це їх можна узгодити між собою. На наш погляд варто виокремити як найбільш типові роздрібну модель, оптову або ж інвестиційно-орієнтовану, та універсальну. Водночас одна модель може частково переймати ознаки іншої з метою диверсифікації як структури активів так і капіталу, а також зниження ризиків функціонування. По-третє, з точки зору віднесення необанків до певної бізнес-моделі, то на наш погляд, вони найбільш наближені до роздрібною моделі, або ж універсальної, враховуючи їх спрямованість на надання послуг саме фізичним особам. По-четверте, класифікація банків як цифрових дозволяє зробити висновок, що вітчизняні банки можуть бути віднесені лише до двох груп із чотирьох – модель «бренд цифрового банку» та модель «цифрові банківські канали». Перспективами подальшого дослідження є визначення наявності взаємозв'язків розвитку сучасних бізнес-моделей на стабільність банківської системи в умовах турбулентних процесів на фінансовому ринку України.

4 РЕФОРМУВАННЯ ОКРЕМИХ ЛАНОК ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

4.1 Інвестиційна складова в розбудові економіки України

Історичні події 21 сторіччя сприяли переходу економіки України від централізованої планової до ринкової та формуванню нової моделі управління всіма процесами в державі. Історичний досвід останніх 30 років дає можливість стверджувати про формування малоефективної системи національного господарювання. Відчуття тимчасовості, безвідповідальності та безкарності політичної еліти сприяло створенню недержавним монополістичним утворенням, олігархізації економіки, періодичній турбулентності фінансової системи і як наслідок повільний розвиток економіки України та периферійність її у питаннях світового господарства.

Для забезпечення сталого економічного розвитку, в будь-якій країні світу, мають відбуватись відтворювальні процеси на постійній основі, одже відновлення виробництва у масштабах суспільства повинна стати для державної політики пріоритетним завданням. Основу цього відтворення складають фонди споживання, нагромадження та відшкодування. Декларування політики перехідної економіки поставила Україну та її мешканців в позицію заручника трансформаційних процесів які періодично відрізняються діаметрально протилежними векторами розвитку.

Значну роль у економічній системі відіграє відтворювальна структура, яка визначає одну з найважливіших економічних пропорцій – співвідношення між споживанням та нагромадженням. Для визначення напрямків державного регулювання економіки особливо важливим є аналіз співвідношення між нагромадженням та споживанням, виявлення наслідків структурних зрушень у даній пропорції, оцінка структурного ефекту даної пропорції. Аналіз даних більш ніж на 10 років дозволяє стверджувати про значне перевищення споживання над нагромадженням, що обумовлено з одного боку значними витратами на предмети розкоші однієї верстви населення та низькими доходами іншої (рис. 4.1). За даними

Держстату, у 2019 році доходи 20 відсотків найбільш забезпечених українців перевищували доходи 20 відсотків найменш забезпечених у 3,5 разів.

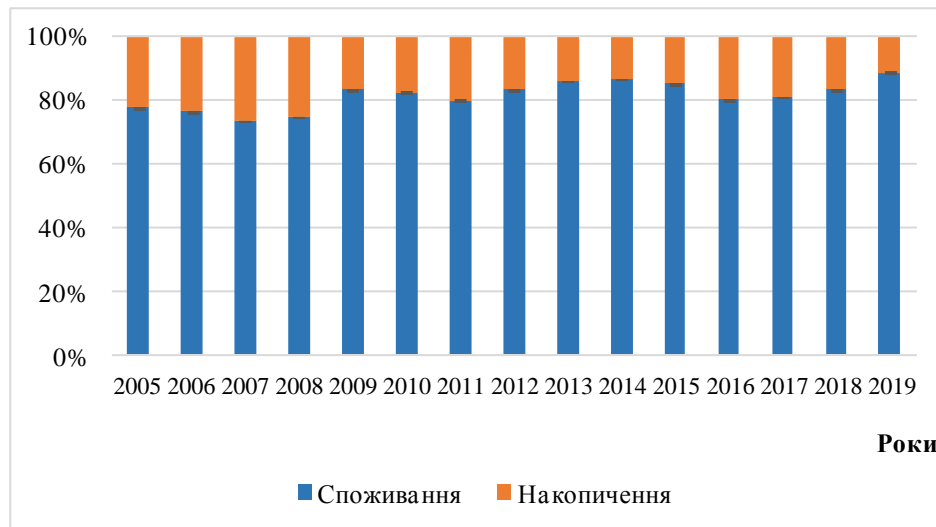


Рисунок 4.1 – Структура ВВП України по кінцевому споживанню 2005-2019 рр.

Саме людина є основною ланкою в процесі нагромадження капіталу і саме її добробут є тією складовою без якої не можливе економічне зростання. Водночас населення країни має розглядатись не як ресурс для добробуту країни, а як його мета.

В умовах України при низькому рівні національного доходу на душу населення він використовується, як правило, на поточне споживання і знизити даний показник задля збільшення частки нагромадження практично неможливо. Однак з іншого боку, без підвищення питомої ваги нагромадження неможливо віднайти кошти для прискорення економічного зростання, тому знижувати споживання повинна та частина суспільства, у якої у споживчих витратах значну частину займають товари розкоші.

Досвід інших країн наглядно демонструє, що держава повинна стимулювати не тільки споживчі, а й інвестиційні витрати, оскільки останні є не тільки чинником стабільного економічного розвитку України, а й фактором стримування інфляції.

Нестійкий рух економіки України до стабільної фази розвитку, актуалізує питання покращення інвестиційного клімату, позитивні тенденції в якому

забезпечують стабільність надходження інвестиційних, кредитних ресурсів та зростання ринкової вартості українських емітентів. Відсутність суттєвих структурних зрушень в економіці держави та політична нестабільність, негативно впливають на мотивацію вітчизняних, а особливо іноземних інвесторів, щодо здійснення інвестицій у реальний сектор та придбання державних цінних паперів.

Чисельні економічні дослідження, реалізація спільних бізнес–проектів та ментальність українського суспільства, довели необхідність залучення іноземних інвестицій задля прогресивного майбутнього України та досягнення європейських стандартів життя. Іноземний капітал спроможний суттєво вплинути на впровадження технічних інновацій та прогресивних технологій у сфері виробництва, надання фінансових та не фінансових послуг та якість управління у реальному та фінансовому секторі економіки. Безумовно іноземні інвестиції, як джерело капіталу є більш привабливим, ніж кредитні ресурси, які помножують загальний державний борг. А обмеженість їх обсягу викликає необхідність концентрації на найбільш значущих проблемах та тенденціях, які мають бути враховані при покращенні інвестиційного клімату та оптимізації бізнес середовища.

Приток зарубіжних капіталовкладень, активізація діяльності середнього та малого бізнесу, а також оновлення застарілого обладнання з паралельним використанням сучасних технологій на вітчизняних підприємствах є життєво важливими для досягнення не тільки короткострокових та довгострокових пріоритетів державної політики, а й вихід із сучасного кризового стану та шлях до підйому економіки.

Великою проблемою залишається той факт, що значна кількість паперових реформ не сприяли серйозним досягненням у забезпеченні інвестиційної привабливості та зростанню національної конкурентоспроможності.

Питання покращення інвестиційного клімату та умов ведення бізнесу було и залишається найбільш актуальним для будь-якої держави, а особливо розвиваючої. Україна не стала виключенням. Відсутність стабільного розвитку економіки, низький рівень конкурентоспроможності продукції, зношеність основних фондів на 90% фактично по всіх галузях економіки та ряд інших факторів, сприяло

загостренню питання інвестиційної привабливості держави особливо в контексті останніх подій. Дискусії в площині євроінтеграційних процесів неможливі без детальної оцінки інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності української економіки.

Без розуміння теоретичної сутності інвестиційного клімату неможливо створити чітку систему орієнтирів для інвестора, на основі яких він приймає рішення про вкладання капіталу у ту чи іншу державу. Не зважаючи на наявність достатньо великої кількості наукових та практичних досліджень в розрізі даної тематики, на сьогоднішній день не існує не тільки загально прийнятних чітких показників для характеристики інвестиційного клімату, а й відсутня єдність у тлумаченні науковцями даної категорії. Отже не зважаючи на численні публікації з даної проблематики, з методологічної точки зору проблема розкриття категоріального апарату залишається не вирішеною.

Так вітчизняний науковець Карпінський Б.А. визначає інвестиційний клімат як комплекс політичних, соціальних, інноваційних, інфраструктурних елементів, які наявні на певній території та дають у своєму сумарному прояві синергетичний ефект.

В той же час Гончаров А.Б. під інвестиційним кліматом розуміє сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують і сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних та зарубіжних інвесторів.

В свою чергу Іваненко-Свинцицька І.Є. наголошує, що інвестиційний клімат формується під впливом економічних, політичних, технічних та соціальних чинників, найвагомішу роль серед яких відіграють економічні параметри приймаючої країни.

Носова О.В. під інвестиційним кліматом розуміє ступінь сприятливості ситуації, що складається в тій чи іншій країні (галузі, регіоні, підприємстві), стосовно інвестицій, що могли б бути зроблені в країну (галузь, регіон, підприємство) [60].

Водночас Пирогов О.В. зазначає, інвестиційний клімат – це ситуація на внутрішньому інвестиційному ринку макrorівня та мезорівня, від стану якої

залежить підтримання й розвиток інвестиційного інтересу, а згодом і прийнятне потенційним інвестором рішення про інвестування та обсяги залучених інвестицій.

Удалих О. О. зазначає, що інвестиційний клімат – це узагальнена характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних, соціокультурних передумов, що визначають привабливість держави для інвестування. [68]

На нашу думку інвестиційний клімат – це сукупність політичних, економічних, правових, географічних, соціально-культурних умов які у своїй взаємодії забезпечують та впливають на інвестиційну діяльність вітчизняних та іноземних інвесторів на окремо взятій території.

Причому, інвестиційний клімат доречно розглядати на макрорівні (держава, об'єднання держав) та мезорівні (окремий регіон в державі, область).

В свою чергу, інвестиційний клімат визначають інвестиційний потенціал, інвестиційні ризики та інвестиційна активність.

Під інвестиційним потенціалом слід розуміти об'єктивні можливості економічного, соціального, природно–ресурсного характеру.

До інвестиційного ризику належать внутрішні та/або зовнішні чинники, що перешкоджають реалізації інвестиційного потенціалу. Структурно зазвичай включають політичну, правову, законодавчу, економічну та соціальну складову.

Щодо інвестиційної активності це є інтенсивність залучення інвестицій в економіку країни з боку вітчизняних та іноземних інвесторів.

При дослідженні питання інвестиційного клімату, доцільно звернути увагу на таке поняття, як інвестиційна привабливість. Інвестиційна привабливість обумовлена станом інвестиційного клімату на макро- та мезорівнях. Інвестиційна привабливість може бути розглянута не тільки на рівні держави, регіону та області, а й на рівні галузі та підприємства (табл. 4.1).

Загалом, інвестиційна привабливість – це інтегральний показник, що об'єднує комплекс формалізованих та неформалізованих критеріїв і характеризує доцільність вкладання капіталу в досліджуваний потенційний об'єкт інвестування.

Таблиця 4.1 – Категоріальний апарат

Рівень	Сутність
Інвестиційний клімат	
Держава	Узагальнена характеристика політичних, економічних, правових, географічних, соціально–культурних умов які у своїй взаємодії забезпечують та впливають на інвестиційну діяльність вітчизняних та іноземних інвесторів в державі.
Регіон	Сукупність політичних, економічних, правових, географічних, соціально–культурних умов які забезпечують надходження інвестиційних ресурсів у регіон.
Інвестиційна привабливість	
Держава	Стан політико–правового, економічного, соціально–культурного, науково–технічного, інфраструктурного та демографічного середовища.
Регіон	Загальноекономічний розвиток регіону (його частка у ВВП та національному доході, обсяг виробництва на душу населення, середній рівень заробітної плати, забезпеченість основними продуктами харчування, обсяг та динаміка капітальних вкладень на душу населення, кількість підприємств, їх фінансовий стан), інвестиційна інфраструктура регіону (кількість будівельних матеріалів підрядчика, виробництво енергетичних ресурсів на душу населення, стан транспортної індустрії), демографічна характеристика регіону, розвиток ринкових відносин (кількість приватизованих підприємств, кількість підприємств з іноземними інвестиціями, банківських установ, страхових компаній, товарних бірж), криміногенна, екологічна ситуація в регіоні.
Галузь	Життєвий цикл галузі, бар'єри входження до галузі, технологічні особливості, соціальні чинники, конкуренція на галузевому ринку, стан попиту на товари та послуги галузі.
Підприємство	Інтелектуальний капітал управлінського складу підприємства, конкурентоспроможність суб'єкту господарювання, імідж у ділових колах та позиція на ринку, думки власників та інвесторів щодо підприємства та його діяльності, забезпеченість інвестиційними та іншими ресурсами, кадрами, ефективність господарської та управлінської діяльності, фінансовий стан суб'єкта господарювання, збутова та комунікаційна політика, економіко–географічне положення, галузева приналежність, інші.
Конкурентоспроможність	
Держава	Спроможність держави в умовах вільного та чесного ринку продукувати товари та послуги, що відповідають вимогам міжнародних ринків і водночас – забезпечувати та збільшувати реальні доходи власного населення протягом тривалого часу.
Регіон	Спроможність протягом тривалого часу на основі насамперед власних, а також залучених можливостей продукувати товари та послуги для регіонального, національного і зовнішнього ринків, забезпечуючи водночас стабільність і зростання реальних доходів власних жителів.
Галузь	Ефективність роботи окремих галузей національного господарства, що оцінюється, окрім традиційних критеріїв, за показниками, що характеризують і описують міру живучості і динамічності галузі при різних варіантах розвитку економіки даної країни і всього світу в цілому.
Підприємство	Здатність підприємства створювати, виробляти і продавати товари та послуги, цінові й нецінові якості яких привабливіші, ніж в аналогічній продукції конкурентів.
Продукція	Здатність продукції відповідати вимогам ринку, які склалися за аналізований період.

При дослідженні теоретичного аспекту інвестиційного клімату, не можна залишити без уваги таку категорію, як конкурентоспроможність. Причому конкурентоспроможність доцільно розглядати не тільки в рамках держави, регіону, області, галузі та підприємства, а й продукції (табл. 4.1). Априорі не можливо говорити про конкурентоспроможну державу, без наявності підприємств які випускають конкурентоспроможну продукцію.

Вище зазначені категорії та параметри які їх характеризують окреслюють систему цінностей на які орієнтуються інвестори. Комплексний аналіз вказаних показників дає можливість не тільки інвестору прийняти рішення про вкладання капітал в економіку тієї чи іншої країни, а керівництву держави поглянути на наслідок прийняття окремих управлінських рішень та впроваджених реформ.

На практиці існує достатньо велика кількість рейтингів інвестиційного клімату держави або інвестиційної привабливості об'єкта інвестування, які регулярно публікуються та відрізняються один від одного головним чином переліком складових, які беруться до уваги під час розрахунку.

Своєрідним барометром ділової репутації, конкурентоспроможності, а відповідно і інвестиційного клімату держави є ряд індексів, а саме: Global Competitiveness Index, World Competitiveness Yearbook, The Doing Business, Heritage Foundation.

Індекс глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index) було розроблено професором Колумбійського університету Ксав'є Сала-і-Мартіном. Він був вперше опублікований в 2004 році, але для новітнього рейтингу був вдосконалений. Індекс складається на базі опитування по 12 доданком конкурентоспроможності – від інфраструктури і освіти до ефективності ринку товарів і послуг, макроекономічної стабільності та конкурентоспроможності компаній.

В свою чергу Всесвітній індекс конкурентоспроможності (World Competitiveness Yearbook IMD) дає можливість порівняти конкурентоспроможність 59 економік на основі більш ніж 331 критерію згрупованих у чотири фактори конкурентоспроможності: економічні показники,

ефективність уряду, ефективність бізнесу та інфраструктура. До параметрів найбільш популярного показника серед вітчизняних аналітиків, Індексу ведення бізнесу (The Doing Business), відносять відкриття бізнесу, процедури одержання дозволу створення логістичної бази, прийом на роботу співробітників, реєстрація майна, одержання кредиту, захист інвестицій, виплата податків, торгівля з зарубіжними країнами, складання контракту, закриття бізнесу. Розраховується він з обов'язковим урахуванням законів та положень, які впливають на умови ведення підприємницької діяльності. Експерти Heritage Foundation та The Wall Street Journal розраховують Індекс економічної свободи (Heritage Foundation) і визначають економічну свободу як «відсутність урядового втручання або перешкоджання виробництву, розподілу і споживання товарів і послуг, за винятком необхідної громадянам захисту та підтримки свободи як такої». Індекс економічної свободи базується на 10 індексах, вимірюваних за шкалою від 0 до 100, при цьому показник 100 відповідає максимальній свободі, а 0, відповідно, мінімальній. Серед основних параметрів: бізнес свобода, торгова свобода, фінансова свобода, державні витрати, валютна свобода, інвестиційна свобода, фінансова свобода, права власності, свобода від корупції, свобода праці.

За період з 2006 по 2019 рік Україна поступова переміщалась до кінця списків, що не може не турбувати (табл. 4. 2). Дані індекси дають чіткий сигнал, що інвестиційний клімат в Україні не є комфортним для суб'єктів підприємницької діяльності, особливо в короткостроковій та середньостроковій перспективі, в наслідок відсутності практичних кроків, які б забезпечували економічну свободу та захист інтересів всіх учасників бізнес-процесів при чітких, всім зрозумілих, передбачуваних та неупереджених правил ведення бізнесу.

Таблиця 4.2 – Індеси конкурентоспроможності для України, за період 2006–2019 року

Показник	Рік													
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Індекс глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index) (GCI)	48 з 125	57 з 131	62 з 134	61 з 133	63 з 133	64 з 133	64 з 133	84 з 140	76 з 140	79 з 140	85 з 140	81 з 140	83 з 140	85 з 140
Всесвітній індекс конкурентоспроможності (World Competitiveness Yearbook IMD)	46 з 55	46 з 55	54 з 55	54 з 56	57 з 59	57 з 59	56 з 59	49 з 63	49 з 63	60 з 63	59 з 63	60 з 63	58 з 63	60 з 63
Індекс ведення бізнесу (The Doing Business)	124 з 155	118 з 179	139 з 178	145 з 183	147 з 183	149 з 183	152 з 183	137 з 190	112 з 190	96 з 189	83 з 189	80 з 189	76 з 189	71 з 189
Індекс економічної свободи (Heritage Foundation)	99 з 157	125 з 161	133 з 157	152 з 179	162 з 179	163 з 179	161 з 179	161 з 179	155 з 179	162 з 179	162 з 179	166 з 179	150 з 179	147 з 179

Безумовно економічне падіння 2008–2009 рр., політична криза 2013 року, початок війни з Російською Федерацією 2014 року знизили показники інвестиційної привабливості Україні, про що свідчить втрата позицій України у світових рейтингах за такими показниками, як Індекс глобальної конкурентоспроможності, Всесвітній індекс конкурентоспроможності та Індекс економічної свободи. Слід відмітити значне падіння останнього показника за період з 2006 по 2019 роки на 48 пунктів, водночас за весь аналізований період Україна займала останню позицію серед країн Європи.

Основним фактором з точки зору інвесторів є «репресований» характер економіки країни який проявляється через відсутність дієвої правової системи в контексті захисту прав власності та верховенства права загалом, корумпованість, непрозорість державних витрат, фіскальний тиск, монополізація, олігархат, монетарна нестабільність. Водночас на особливу увагу заслуговує значне покращення позицій України в контексті такого показника як Індекс ведення бізнесу (табл. 4.3). Значні позитивні зміни відбулися за рахунок впровадження сучасних технологій системи започаткування бізнесу та реєстрації власності, спрощення процедури сплати податків і отримання дозвільних документів на будівництво, а також відбулось значне покращення захисту прав інвесторів.

За даними Всесвітнього банку, у рейтингу The Doing Business–2019, Україна зайняла 71 місце, це той рекорд який вона досягла за всі роки своєї незалежності, а за останні п'ять років входить в сотню країн в яких ведення бізнесу є більш комфортнішим у порівнянні з іншими реципієнтами капіталу. Якщо розглядати значення цього індексу у загальному підсумку, можемо констатувати позитивну динаміку, але водночас слід відмітити ряд проектів які були впровадженні державою протягом останніх трьох років, але фактичних дивідендів ще не принесли. Серед ряду таких кроків можна визначити наступні:

- створення правового поля для інвестування та розвитку державно-приватного партнерства;
- закріплення на законодавчому рівні неможливості націоналізації іноземних інвестицій;

Таблиця 4.3 – Місце України у рейтингу The Doing Business у 2009–2019 рр.

Складові індексу	Рік											Зміна 2009 до 2019
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Складність ведення бізнесу, загальна оцінка	145	147	149	152	137	112	96	83	80	76	71	+74
<i>За субіндексами:</i>												
– започаткування бізнесу	128	136	118	116	50	47	76	30	20	52	56	+72
– реєстрація власності	140	160	165	168	149	97	59	61	63	64	63	+77
– сплата податків	180	181	181	183	165	164	108	107	84	43	54	+126
– підключення до мережі електропостачання	–	–	169	170	166	172	185	137	130	128	135	+34
– виконання зобов'язань по контракту	48	43	44	44	42	45	43	98	81	32	57	-9
– банкрутство	143	145	158	158	157	162	142	141	150	149	145	+2
– отримання кредиту	28	30	21	23	23	13	17	19	20	29	32	-13
– дозвільна система у будівництві	179	181	182	182	183	41	70	140	140	35	30	+149
– зовнішня торгівля	121	139	136	144	145	148	154	109	115	119	78	+43
– захист прав інвесторів	142	108	108	114	117	128	109	88	70	81	72	+70

– з метою спрощення порядку залучення іноземних інвестицій та унеможливлення прояв ознак корупції при їх державній реєстрації у 2016 році прийнято Закон "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо скасування обов'язковості державної реєстрації іноземних інвестицій";

– створено у 2016 році Офіс із залучення та підтримки інвестицій основне завдання якого є ефективна взаємодія та допомога інвесторам за принципом "єдиного вікна";

– затверджено у 2016 році Національну інвестиційну раду основними завданнями якої є розроблення пропозицій щодо стимулювання та розвитку інвестиційної діяльності в Україні;

– з метою врегулювання базових аспектів оформлення дозволу на застосування праці іноземців у 2017 році Верховною Радою України прийнято Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо усунення бар'єрів для залучення іноземних інвестицій»;

– підписання у 2017 році Угоди про заохочення та захист інвестицій між Україною та Фондом Міжнародного розвитку ОПЕК, яка передбачає надання режиму найбільшого сприяння щодо розпорядження інвестиціями;

– створення Національного антикорупційного бюро України та інших антикорупційних органів;

– впровадження електронної системи державних закупівель ProZorro;

– створено у 2017 році міжвідомчу робочу групу щодо розгляду проблемних питань про порушення правоохоронними органами прав суб'єктів господарювання;

– схвалено Концепцію розвитку цифрової економіки та суспільства України на 2018-2020 роки та затверджено план заходів щодо її реалізації, основною метою яких є забезпечення реалізації ініціатив "Цифрового порядку денного України 2020" (цифрова стратегія).

Також слід відмітити додаткові інструменти та механізми для суб'єктів інвестиційної діяльності які передбачені законодавством, зокрема:

– звільнення від сплати ввізного мита з метою інвестування на підставі зареєстрованих договорів (контрактів) або як внесок іноземного інвестора до статутного капіталу підприємства з іноземними інвестиціями

– ввезення за пільговими ставками ввізного мита (до 0%) товарів, що походять з держав - членів Світової організації торгівлі, або з держав, з якими Україна уклала двосторонні або регіональні угоди щодо режиму найбільшого сприяння, в т.ч. з ЄС і Канадою;

– ввезення без сплати ввізного мита устаткування, яке працює на відновлюваних джерелах енергії, енергозберігаючого обладнання і матеріалів, засобів вимірювання, контролю та управління витратами паливно-енергетичних ресурсів, обладнання та матеріалів для виробництва альтернативних видів палива або для виробництва енергії з відновлюваних джерел енергії.

Україна в структурі країн світу є привабливим майданчиком для вкладання капіталу і саме від політичної волі влади залежить ступінь реалізації справжніх, а не паперових реформ у всіх сферах життєдіяльності суспільства.

4.2 Науково-методичний підхід до обґрунтування векторів реформування системи фінансового вирівнювання в Україні на засадах посилення фінансової самодостатності місцевих бюджетів

Приймаючи до уваги той факт, що рівень залежності місцевих бюджетів від міжбюджетних трансфертів навіть в умовах реалізації реформи фінансової децентралізації в Україні все ще залишаються доволі значним (за даними Державної казначейської служби України [62] питома вага офіційних трансфертів у доходах місцевих бюджетів протягом 2010–2019 рр. не зменшувалася нижче 46 %, а у видатках державного бюджету – нижче 24 %), виникає об’єктивна необхідність не лише удосконалення системи місцевих податків і зборів з метою посилення рівня податкової автономії місцевих бюджетів, а й трансформації базових засад міжбюджетних відносин (особливо у контексті реформування системи фінансового вирівнювання) з метою підвищення їх ефективності. Так, Бюджетний кодекс України [9] визначає міжбюджетні відносини як взаємозв’язки та взаємодію

між бюджетами різних рівнів, що виникають у зв'язку з необхідністю формування фінансової бази їх функціонування задля виконання відповідних видаткових повноважень. Ключовим завдання міжбюджетних відносин є оптимізація згаданих вище процесів з метою формування фінансово самодостатніх та незалежних місцевих бюджетів. Враховуючи зазначене, в основу оцінки ефективності міжбюджетних відносин мають бути покладені не стільки показники, що дозволяють кількісно оцінити рівень незалежності місцевих бюджетів від міжбюджетних трансфертів, що є результатом високої ефективності системи фінансового вирівнювання, а параметри, які характеризують рівень децентралізації доходів, видатків та податкових надходжень місцевих бюджетів, оскільки ці показники визначають передумови забезпечення цієї ефективності.

Так, з метою реалізації поставленого завдання у роботі розроблено методичний підхід, котрий базується на компаративному, кластерному та бенчмаркінг-аналізі, основні етапи та результати якого узагальнено на рис. 4.2.

Зокрема, можна зауважити, що перший етап представленого підходу передбачає здійснення компаративного аналізу динаміки ключових показників ефективності, покладених в основу даного дослідження (рівень децентралізації доходів, витрат та податкових надходжень), у розрізі вибірки з 12 унітарних європейських країн (Чехія, Данія, Естонія, Франція, Угорщина, Італія, Латвія, Литва, Польща, Словаччина, Словенія, Україна) за 2008–2019 рр. Інформаційною основою цього етапу дослідження виступили офіційні дані Організації економічного співробітництва та розвитку [116] та Державної казначейської служби України [62].

Зокрема, варто відмітити, що рівень децентралізації доходів розраховується як співвідношення доходів місцевих бюджетів до доходів зведеного бюджету країни (аналітична інформація за цим показником у розрізі визначеної вибірки країн за 2008–2019 рр. представлена у табл. 4.4), рівень децентралізації витрат – як співвідношення видатків місцевих бюджетів до видатків зведеного бюджету країни, а рівень податкової автономії (децентралізації податкових надходжень) – як

співвідношення обсягів податкових надходжень місцевих бюджетів до аналогічного показника зведеного бюджету країни.

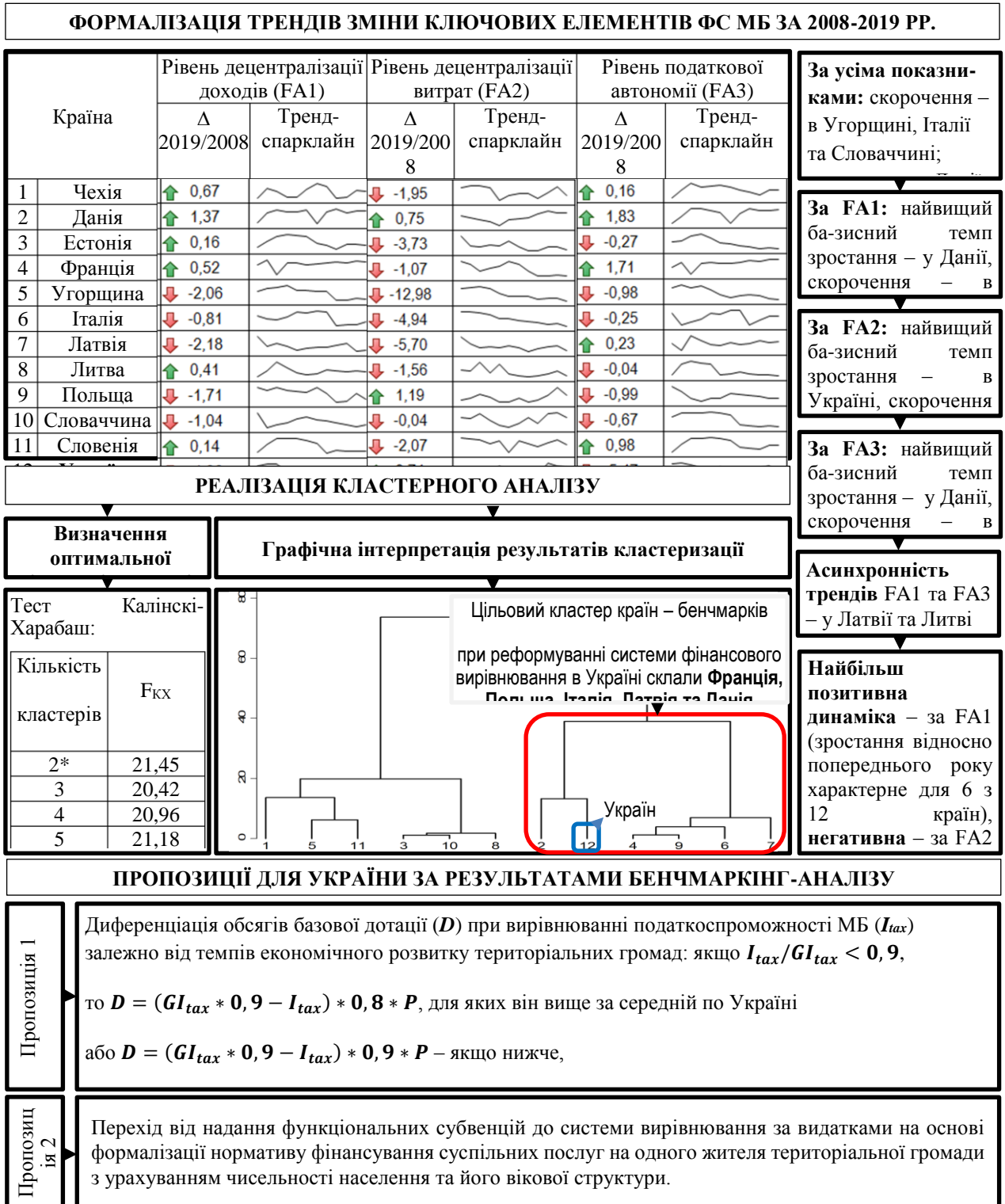


Рисунок 4.2 – Методичний підхід та результати обґрунтування векторів удосконалення системи фінансового вирівнювання в Україні

Варто зауважити, що у контексті оцінювання ефективності системи міжбюджетних відносин інформативним є аналіз як окремих показників, так і їх сукупності, а тому проаналізуємо основні тенденції зміни рівня децентралізації доходів для обраної групи країн (табл. 4.4).

У контексті аналізу даного показника слід зауважити, що позитивним трендом є зростання його рівня, адже це свідчить про посилення фінансової спроможності органів місцевого самоврядування. Так, варто відзначити, що серед сукупності досліджуваних унітарних європейських країн найбільшим рівнем децентралізації доходів характеризується Данія, Україна, Латвія, Чехія та Польща.

Таблиця 4.4 – Динаміка співвідношення доходів місцевих бюджетів до доходів зведеного бюджету унітарних країн Європи за 2008–2019 рр., % [116]

Країна	Рік											
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Чехія	18,18	19,07	18,80	18,32	18,31	18,99	19,60	19,31	18,21	18,32	18,92	18,85
Данія	26,08	27,14	27,55	27,28	27,27	27,49	25,98	27,34	27,66	27,19	27,39	27,45
Естонія	4,27	4,83	5,26	5,48	5,33	5,28	4,65	4,41	4,04	4,55	4,52	4,44
Франція	15,60	16,58	13,50	15,82	15,83	15,54	15,62	15,86	16,04	15,88	16,25	16,12
Угорщина	9,44	10,28	10,65	11,19	9,76	9,81	9,56	9,59	7,17	7,09	7,73	7,38
Італія	15,33	14,87	14,85	15,21	15,88	15,77	16,15	15,92	13,88	14,03	14,15	14,52
Латвія	19,70	18,01	18,61	18,07	17,45	17,78	17,85	17,89	18,26	18,51	17,26	17,51
Литва	2,78	3,22	3,89	3,40	3,09	2,93	3,01	3,28	3,21	3,17	3,23	3,19
Польща	17,76	17,28	17,66	17,25	17,15	17,04	17,73	16,86	15,57	15,82	16,80	16,06
Словаччина	6,00	4,65	4,90	5,15	5,47	5,62	5,33	5,28	5,13	4,92	4,73	4,96
Словенія	11,51	12,35	13,10	13,02	13,10	12,85	12,47	11,34	11,70	11,64	11,56	11,65
Україна	24,80	26,02	25,60	21,74	22,63	23,75	22,17	18,48	21,81	22,57	22,25	20,44

До групи держав з умовно середнім рівнем децентралізації доходів можна віднести Італію, Францію, Угорщину та Словенію. Натомість, Словаччина та Естонія належать до країн з низьким рівнем децентралізації бюджетних доходів. Характеризуючи динаміку аналізованого показника, а саме базисний темп приросту, можна зазначити, що для Чехії, Данії, Естонії, Франції, Литви та Словенії, характерним є зростання співвідношення доходів місцевих бюджетів до доходів зведеного бюджету країни відносно початку періоду аналізу, тоді як для решти шести країн – навпаки, скорочення. Максимальне зниження рівня

аналізованого ключового показника ефективності міжбюджетних відносин зафіксовано в Угорщині (-2,06 % – за абсолютним значенням показника, що у відносних одиницях виміру становить -21,79 %), тоді як найменші втрати рівня фінансової автономії притаманні для Італії (рівень децентралізації доходів у 2019 р. зменшився на 0,81 % відносно його значення 2008 р., що становить -5,28 % у відносних величинах). Варто також зауважити, що в абсолютних величинах найбільше скорочення рівня децентралізації доходів притаманне для України: порівняно з 2008 р. він знизився на 4,36 %, що становить -17,57 % у відносинах величинах.

У свою чергу, найбільший базисний позитивний темп приросту зафіксовано у Литві (0,41 % – в абсолютних величинах та 14,73 % – у відносних), найменший – у Словенії (0,14 % та 1,19 % відповідно). Натомість, за абсолютним рівнем показника найбільшим зростанням характеризується Данія (1,37 %), що у відносних величинах складає лише 5,25 %. Враховуючи абсолютний рівень показника та його базисний темп приросту, найбільш успішним можна вважати досвід децентралізації доходів Чехії, Данії та Франції, адже для цих країн є одночасно характерним високий (середній) абсолютний рівень показника з висхідним трендом протягом періоду аналізу.

У контексті дослідження ефективності функціонування системи міжбюджетних відносин важливе значення має не лише аналіз рівня децентралізації доходів, а й децентралізації витрат (табл. 4.5).

Разом з тим, варто зауважити, що доволі складно однозначно трактувати цей показник, оскільки, з одного боку, високий рівень децентралізації витрат свідчить про надмірне видаткове навантаження на місцевий бюджет, проте, з іншого боку, його низький рівень може характеризувати недостатність автономії відповідних органів місцевого самоврядування у сфері здійснення видаткових повноважень. Разом з тим, варто зазначити, що найширшими видатковими повноваженнями на локальному рівні забезпечені органи місцевого самоврядування Данії та України. Натомість, помірним (середнім) рівнем аналізованого параметра характеризується Чехія, Естонія, Франція, Італія, Латвія, Литва та Польща, тоді як низьким рівень

децентралізації витрат можна вважати у таких країнах як Словаччина, Словенія та Угорщина (починаючи з 2012 року). Варто також зауважити, що скорочення масштабів децентралізації витрат притаманне для більшості країн вибірки, крім Данії, Польщі та України, для яких він зростає порівняно з початком періоду аналізу. За 2008–2019 рр. найбільш інтенсивно відбувалася децентралізація витрат саме в Україні: абсолютний приріст становить 3,74 %, що складає 9,11 % рівня показника 2008 року. Натомість, аналізований параметр найбільш масштабно за цей же часовий проміжок скоротився в Угорщині: падіння складає 12,98 %, що становить 56,72 % значення цього показника у 2008 році.

Таблиця 4.5 – Динаміка співвідношення обсягів видатків місцевих бюджетів до видатків зведеного бюджету унітарних країн Європи за 2008–2019 рр., % [116]

Країна	Рік											
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Чехія	28,56	29,05	29,09	28,40	25,25	26,61	27,12	26,94	25,70	27,33	28,80	26,61
Данія	62,77	62,40	61,79	61,30	60,22	61,89	62,21	62,26	63,51	64,28	63,61	63,52
Естонія	26,97	24,43	24,19	24,64	24,40	25,63	24,05	23,18	23,01	24,20	24,12	23,24
Франція	20,43	20,21	19,74	19,94	20,11	20,48	20,20	19,73	19,36	19,33	19,43	19,36
Угорщина	22,89	23,28	25,18	22,82	18,09	14,76	15,35	15,26	12,55	12,97	13,17	9,91
Італія	31,48	31,33	31,16	30,26	29,29	29,12	28,57	28,23	27,99	27,30	27,47	26,54
Латвія	30,83	27,93	26,17	26,49	26,02	26,85	26,20	24,40	25,56	26,63	27,12	25,13
Литва	24,15	23,77	26,12	23,33	25,59	23,09	22,57	22,23	22,66	23,14	23,78	22,58
Польща	30,95	31,40	32,21	31,53	30,60	30,45	31,34	30,63	30,96	32,03	33,91	32,14
Словаччина	16,15	16,03	16,75	15,79	15,09	14,76	15,38	16,12	15,39	16,74	16,91	16,11
Словенія	19,99	19,62	19,45	18,21	19,12	15,87	19,16	18,26	17,65	18,45	19,32	17,92
Україна	41,02	41,36	40,23	42,77	44,92	43,14	42,73	40,73	41,44	46,37	45,06	44,76

Крім того, аналіз динаміки зміни показника децентралізації витрат більш раціонально здійснювати в порівнянні з аналогічним показником за доходами, оскільки оптимальною вважається ситуація, при якій розширення видаткових повноважень органів місцевого самоврядування, що супроводжується збільшенням видатків місцевого бюджету, має відбуватися з паритетним зростанням доходної бази.

Так, за даними, приведеними у табл. 4.4 та 4.5, можна зробити висновок, що у 2019 р. найбільш помітною є розбіжність між темпами децентралізації доходів та

витрат у таких країнах як Данія (36,07 %), Україна (24,31 %), Литва (19,40 %) та Естонія (18,80 %), а найменшою – у Словенії (6,27 %), Франції (3,24 %) та Угорщині (2,52 %).

Разом з тим, аналізуючи стан міжбюджетних відносин та фінансової самодостатності органів місцевого самоврядування, варто звернути увагу також і на показник співвідношення обсягів податкових надходжень місцевих бюджетів до аналогічного показника зведеного бюджету, оскільки саме цей блок бюджетних доходів є запорукою високого рівня податкової автономії місцевих бюджетів. Дослідження представленої аналітичної інформації дозволяє зауважити, що найбільший рівень показника серед аналізованих країн має Україна, проте така ситуація значним чином обумовлена не високим рівнем податкової автономії, оскільки питома вага безпосередньо місцевих податків і зборів є незначною, тоді як у вітчизняних реаліях переважну частину податкових надходжень місцевих бюджетів формують відрахування від загальнодержавних податків. Варто також зазначити, що для більшості країн вибірки характерним є співпадіння тенденцій зміни за рівнем децентралізації доходів та податкової автономії, тоді як для Латвії та Литви притаманна певна їх асинхронність.

Після аналізу трендів зміни за 2008–2019 рр. конкретних показників оцінювання ефективності системи міжбюджетних відносин, доцільно перейти до реалізації наступного етапу науково-методичного підходу, представленого на рис. 4.2, що передбачає здійснення ієрархічної кластеризації Уорда з використанням програмного продукту Stata 12.0/SE за трьома показниками – рівнем децентралізації доходів, витрат та податкових надходжень, що дозволить формалізувати цільовий кластер країн, досвід яких потрібно врахувати при реформуванні міжбюджетних відносин (зокрема, системи фінансового вирівнювання в Україні).

Перш, ніж перейти до безпосереднього проведення кластерного аналізу, необхідно визначити оптимальну кількість кластерів на основі тесту Калінскі-Харабаш. Так, його застосування засвідчило, що найвище значення Калінскі-Харабаш F-критерія характерне для двох кластерів, а тому саме ця їх кількість і є оптимальною.

Графічна інтерпретація результатів ієрархічної кластеризації, представлена на рис. 4.2, засвідчує, що у контексті реформування системи міжбюджетних відносин в Україні доцільно більш детально проаналізувати досвід Франції, Польщі, Італії, Латвії та Данії.

Отже, у контексті реалізації наступного етапу даного дослідження – бенчмаркінг-аналізу, варто зазначити, що Франція є відносно централізованою державою, але, разом з тим, органи місцевого самоврядування у цій державі мають певну автономію щодо формування доходної та видаткової частини місцевого бюджету. Основи автономії органів місцевого самоврядування закладено Конституцією Франції, що була прийнята 4 жовтня 1958 р. Таким чином, розподіл видаткових повноважень між місцевими та центральними органами влади регулюється Конституцією, а також Законом про децентралізацію, який було прийнято у 2004 році [119].

Варто відмітити, що основу власної фінансової бази місцевих бюджетів формують чотири основні місцеві податки: податок на бізнес, ставки якого встановлюються органами місцевого самоврядування; податок на майно (на будівлі), ставки якого встановлюються регіональними та муніципальними органами влади; податок на нерухомість з фізичних осіб та податок на нерухомість під забудову, ставки яких також встановлюються муніципалітетами [119].

Система фінансового вирівнювання у Франції передбачає існування вертикального механізму вирівнювання податкоспроможності. Основою фінансового вирівнювання є розрахунок рівня податкоспроможності на основі охарактеризованих вище місцевих податків, який здійснюється на щорічні основі. Органи місцевого самоврядування, рівень податкоспроможності яких нижче середнього по країні, отримують дотації з еквалізаційного фонду. У 2012 році був також введений фонд горизонтального фінансового вирівнювання на муніципальному рівні [119].

У свою чергу, нормативне забезпечення функціонування органів місцевого самоврядування та застосування принципу субсидіарності до регіонів передбачені Конституцією Італії. У 2001 р. відбулася суттєва трансформація відносини між

центральною та місцевими органами влади, що обумовлено імплементацією реформи фінансової децентралізації. Реалізація реформи відбувалася не значно швидкими темпами, при цьому найбільш значний прогрес був досягнутий у 2009 р. з прийняттям профільного закону, що розширював повноваження органів місцевого самоврядування. Основними новаціями цього етапу є: 1) розроблення стандартного нормативу фінансування базових суспільних послуг замість історичного нормативу; 2) інші категорії видатків, на покриття яких виділяються трансферти з державного бюджету, визначаються з урахуванням рівня податкоспроможності місцевих бюджетів та необхідності покриття розриву між фактичним та необхідним обсягом бюджетних коштів, що мають бути виділені на фінансування мінімального обсягу стандартизованих суспільних послуг [120].

Отже, «Fondo Perequativo» – це інструмент фінансового вирівнювання, запроваджений Конституцією 3/2001, який передбачає існування в Італії різних рівнів управління (регіони, провінції та муніципалітети) та характерних для кожного з них статей витрат. Зокрема, цим механізмом передбачається компенсація будь-яких розбіжностей між рівнями податкоспроможності субнаціональних утворень і закріплюються повноваження щодо надання суспільних послуг у межах їх компетенції, що мають фінансуватися на однаковому рівні по всій території Італії [120].

У контексті характеристики системи фінансового вирівнювання Польщі можна зауважити, що подібно до попередніх країн у цій державі також діє трирівнева система організації влади – воєводства, повіти та зміни. Основні повноваження органів місцевого самоврядування Польщі визначено Конституцією 1997 року. Натомість, ключовим законодавчим актом, що визначає фінансові зобов'язання та повноваження субнаціональних урядів, є Закон про доходи місцевого самоврядування 2003 року [122].

Національне законодавство, зокрема, встановлює, що субнаціональні уряди можуть мати три різні джерела формування доходів місцевих бюджетів: 1) власні надходження, що складаються з місцевих податків (лише для муніципалітетів), розподілених податків (податок на доходи фізичних осіб, податок на прибуток у

різних пропорціях для воєводств, повітів та гмін); адміністративних зборів та платежів; доходів від використання активів; 2) загальні гранти, які щороку передаються з державного бюджету і зважується відповідно до потреб кожного місцевого бюджету; 3) цільові гранти, що використовуються для фінансування функцій центрального уряду, делегованих урядам субнаціонального рівня [122].

Розмір загального гранту, що передається кожному субнаціональному уряду, є основним інструментом фінансового вирівнювання між муніципалітетами. Формула, яка використовується для розрахунку гранту для муніципалітетів, враховує рівень податкоспроможності кожної адміністративно-територіальної одиниці у вигляді податкових надходжень на душу населення та, з меншою вагою, щільності населення. Гранти для округів та регіонів також враховують інші фактори, такі як безробіття та специфічні регіональні фактори, наприклад, рівень розвитку інфраструктури [122].

У свою чергу, адміністративно-територіальна реформа, що відбулася в Латвії у 2009 році, сформувала дворівневу структуру влади в країні: центральний уряд та органи місцевого самоврядування (сформовані з дев'яти міст та 110 муніципалітетів). Основними нормативно-правовими актами, що регулюють організаційні та фінансові аспекти функціонування органів місцевого самоврядування є Закон про самоврядування (1995 р.), Закон про вирівнювання фінансів органів місцевого самоврядування (1998 р.), Закон про стабілізацію фінансів органів місцевого самоврядування та моніторинг фінансової діяльності органів місцевого самоврядування (1999 р.) [121].

У контексті характеристики міжбюджетних відносин варто зауважити, що Латвія – відносно централізована країна, в якій у 2018 році 75 % загальних державних витрат фінансувалося з державного бюджету. Місцеві органи влади не можуть стягувати власні податки або змінювати граничні ставки закріплених податків. Основними доходами органів місцевого самоврядування є закріплені податки (податок на доходи фізичних осіб є основним джерелом формування податкових надходжень місцевих бюджетів, а також податки на азартні ігри та природні ресурси), цільові державні гранти та субсидії. Частина доходів місцевих

бюджетів також формується за рахунок коштів еквалізаційного фонду. Варто зауважити, що податок на нерухомість та землю є повністю місцевими доходами, але органи місцевого самоврядування не мають автономії щодо встановлення ставок та бази оподаткування цих податків. Автономія у сфері видаткових повноважень також обмежена, адже більшість державних грантів призначені на покриття конкретних делегованих повноважень [121].

Фінансове вирівнювання у Латвії здійснюється через Фонд фінансового вирівнювання місцевого самоврядування, який виконує функцію перерозподілу доходів від більш заможних муніципалітетів до бідніших. Центральний уряд також вносить вклад у цей фонд. Гранти з цього фонду виділяються відповідно видаткових потреб місцевих бюджетів (розраховується з урахуванням демографічних та інших факторів). Основний вклад до еквалізаційного фонду вносять муніципалітети, у яких надходження від податку на доходи фізичних осіб та податку на нерухомість перевищують потреби у витратах більш ніж на 10 % [121].

Варто також зауважити, що система організації влади в Данії має трирівневу структуру: центральний уряд, п'ять регіонів та 98 муніципалітетів. Регіони та муніципалітети формують субнаціональний рівень управління. Основні принципи муніципальної автономії визначаються Конституцією Данії, що визначені реформою місцевого самоврядування 2007 року [118].

Уряд Данії на щорічній основі підписує угоду з Національною асоціацією муніципалітетів та Національною асоціацією регіонів про встановлення загального обсягу бюджетних видатків, а також пропорцій поточних та капітальних видатків та цільових показників щодо надходжень місцевих податків на наступний плановий період. Ця угода підписується в цілому від імені регіонів та муніципалітетів, а тому забезпечує певний рівень гнучкості на рівні окремої адміністративно-територіальної одиниці [118].

Муніципалітети мають значно вищий порівняно з регіонами рівень фіскальної автономії, оскільки саме на них покладено більший обсяг видаткових повноважень. Зокрема, фінансову базу місцевих бюджетів формують надходження

від муніципального податку на прибуток, земельного податку, частки загальнонаціонального податку на прибуток підприємств, адміністративних платежів та трансфертів від центрального уряду (гранти та відшкодування конкретних витрат). Так, муніципалітети можуть вільно встановлювати муніципальний податок на прибуток, за рахунок якого забезпечується понад 85 % податкових надходжень місцевих бюджетів. У контексті земельного податку органи місцевого самоврядування мають право визначати його ставку у межах граничних ставок, визначених податковим законодавством (від 1,6 % до 3,4 %). У свою чергу, рівень податкової автономії та фінансової децентралізації у розрізі регіонів є набагато нижчим, адже їх фінансова база практично повністю забезпечується за рахунок грантів з державного бюджету. Уряд щомісяця збирає місцеві податки і збори та розподіляє акумульовані кошти між адміністративно-територіальними утвореннями нижчого рівня [118].

З огляду на різницю рівнів податкоспроможності муніципалітетів у Данії, що обумовлено демографічними та соціальними чинниками, реформою місцевого самоврядування 2007 року визначено механізм фінансового вирівнювання, що передбачає алокацію фінансових ресурсів від більш багатих муніципалітетів до бідніших. Метою системи фінансового вирівнювання є забезпечення однакового рівня фінансування суспільних послуг на одиницю сплачених податків у межах конкретного муніципалітету незалежно від доходів його мешканців та будь-яких інших демографічних факторів. У свою чергу, система фінансового вирівнювання в регіонах не передбачає існування такого механізму, оскільки гранти з державного бюджету є найважливішим джерелом формування доходів регіону. Разом з тим, з метою надання рівних можливостей для фінансування суспільних послуг цільові гранти розподіляються за низкою об'єктивних критеріїв, які обумовлюють потреби регіону у фінансуванні відповідних видаткових повноважень [118].

У середньому муніципальні бюджети у Данії можуть профінансувати близько 75 % власних видаткових повноважень, тоді як решта 25 % є, так званим, структурним дефіцитом, на покриття якого власне і спрямований процес фінансового вирівнювання. Розмір структурного дефіциту визначається як різниця

між рівнем податкоспроможності відповідного бюджету та обсягом фінансування суспільних послуг, розрахованим з урахуванням ряду соціальних та демографічних факторів. Варто зауважити, що 68 % видатків місцевих бюджетів обумовлених дією демографічних, а 32 % – дією соціально-економічних факторів. До соціально-економічних факторів, зокрема, належать: чисельність безробітного дорослого населення у віці 20-59 років понад 5 % поріг; чисельність населення віком 25-59 років, що не мають професійної освіти; кількість психіатричних пацієнтів; чисельність домогосподарств з незадовільними житловими умовами; чисельність самотнього населення віком старше 65 років; кількість дітей, що виховуються у неповних родин та ін. Таким чином, загальний обсяг бюджетних видатків муніципалітету визначається як сума фінансових ресурсів, необхідних для покриття демографічних факторів, що розраховується шляхом множення кількості населення відповідного віку на стандартизований норматив забезпечення суспільними послугами, та обсягу фінансових ресурсів, необхідних для покриття дії соціально-економічних факторів, визначених з урахуванням відповідного нормативу фінансування суспільних послуг та їх вагових коефіцієнтів. Однак, розрахункове значення бюджетних видатків муніципалітету у Данії може відрізнятися від фактичного. Крім того, необхідно зазначити, що загалом розмір еквалізаційного гранту становить 58 % від розміру структурного дефіциту, тоді як найбільш бідні регіони можуть отримати до 90 % [106].

Таким чином, проведений бенчмаркінг-аналіз засвідчив, що серед досліджуваних країн більш поширеною є практика фінансування видаткових повноважень не стільки у розрізі функціональних напрямків, скільки загальних грантів, конкретні напрямки використання яких визначають безпосередньо органи місцевого самоврядування з урахуванням їх специфічних потреб.

Разом з тим, в Україні, навпаки, більш поширеною є практика надання функціональних субвенцій (на здійснення програм соціального розвитку, реалізацію інвестиційних проєктів, фінансування сфери охорони здоров'я, освіти, реконструкцію доріг та ін.), що визначається ст. 97 Бюджетного кодексу України [9]. Однак, такий підхід, з нашої точки зору, значно обмежує фінансову

незалежність органів місцевого самоврядування, оскільки кошти, що виділяються з державного бюджету мають виключно цільове призначення, а тому автономія щодо їх використання є номінальною. Разом з тим, враховуючи один з найвищих серед аналізованих європейських країн рівнів децентралізації видатків у нашій державі, що підтверджує доволі широкий спектр переданих з центрального на локальний рівень видаткових повноважень, а також той факт, що виділені функціональні субвенції доволі часто не дозволяють повністю покрити потреби відповідної адміністративно-територіальної одиниці у конкретному напрямку, вважаємо, що більш доцільним з урахуванням як результатів компаративного, кластерного та бенчмаркінг-аналізу, так і реальних соціально-економічних умов, що на сучасному етапі розвитку склалися в Україні (особливо у контексті реалізації реформи фінансової децентралізації), буде здійснити перехід від системи вирівнювання за видатками, що ґрунтується на практиці надання функціональних субвенцій до її механізму, заснованого на наданні загальних грантів, розмір яких визначається на основі стандартизованого нормативу надання суспільних послуг на одного жителя територіальної громади.

З метою обґрунтування цієї пропозиції (пропозиція 2 на рис. 4.2) було проведено додаткове емпіричне дослідження. Зокрема, з метою оцінювання ефективності чинної в Україні практики фінансування основних суспільних послуг у нашій державі було сформовано набір результативних змінних, а саме: 1) сукупні витрати зведеного бюджету на освіту (зміна у відсотках до попереднього року); 2) сукупні витрати зведеного бюджету на охорону здоров'я (зміна у відсотках до попереднього року); 3) загальні державні витрати на споживання (зміна у відсотках до попереднього року). У якості залежних параметрів регресійного моделювання було обрано саме показники характеристики обсягів фінансування суспільних послуг саме зі зведеного, а не місцевих бюджетів, адже фактично запропонована у межах даного підходу пропозиція хоча і напряму стосується видаткових повноважень, профінансованих з місцевих бюджетів, проте його наслідки будуть також значно стосуватися і інших рівнів бюджетної системи.

У свою чергу, набір факторних змінних представлено показниками щодо обсягів податкових надходжень, а саме: 1) обсяг сплачених податків на товари та послуги (зміна у відсотках до попереднього року) (GoodsTax); 2) обсяг сплачених податків на прибуток та приріст капіталу (зміна у відсотках до попереднього року) (IncomeTax); 3) обсяг сплачених податків на працю та соціальних внесків (зміна у відсотках до попереднього року) (LabourTax). ВВП на душу населення (GDPpc) було обрано як контрольна змінна. Часовий діапазон аналізу 2005–2018 рр. Усі дані (факторні, результативні та контрольну змінну) було акумульовано з колекції групи Світового банку [130]. Результати регресійного аналізу наведено у табл. 4.6.

Таблиця 4.6 – Результати регресійного аналізу щодо оцінювання ефективності механізму фінансування суспільних послуг в Україні за 2005–2018 рр.

Змінні	Коефіцієнт при регресорі	Стандартне відхилення	t-значення	p-значення	Значущість
Результативна змінна – зміна сукупних витрат зведеного бюджету на освіту, %					
LabourTax	0,795	0,413	1,92	0,105	*
GoodsTax	0,116	0,241	0,48	0,663	
IncomeTax	0,039	0,268	0,14	0,894	
GDPpc	0,000	0,000	-0,38	0,727	
Константа	5,367	8,033	0,67	0,552	
Коефіцієнт детермінації (R-квадрат)			0,889		
Результативна змінна – зміна сукупних витрат зведеного бюджету на охорону здоров'я, %					
LabourTax	0,311	0,246	1,26	0,247	
GoodsTax	0,027	0,340	0,08	0,940	
IncomeTax	0,127	0,208	0,61	0,560	
GDPpc	0,000	0,000	0,68	0,519	
Константа	3,830	10,827	0,35	0,734	
Коефіцієнт детермінації (R-квадрат)			0,347		
Результативна змінна – зміна загальних державних витрат на споживання, %					
LabourTax	0,073	0,048	1,53	0,165	
GoodsTax	0,001	0,071	0,02	0,986	
IncomeTax	-0,011	0,044	-0,26	0,802	
GDPpc	0,000	0,000	0,33	0,754	
Константа	0,075	2,077	0,04	0,972	
Коефіцієнт детермінації (R-квадрат)			0,248		

Примітки: * – 90 % довірча ймовірність

Таким чином, за результатами проведеного емпіричного аналізу для України встановлено, що між зміною обсягів основних груп податкових надходжень та зміною масштабів фінансування базових суспільних послуг не виявлено статистично значущого зв'язку (лише визначено, що збільшення темпів зростання податків на працю на 1 % призводить до зростання обсягів фінансування видатків на освіту на 0,8 %), що свідчить про відсутність вмотивованого для платників податків стимулу їх сплачувати, а відтак підтверджує неефективність існуючого в Україні механізму фінансування суспільних послуг, що додаткового обґрунтовує доцільність запропонованих трансформацій.

Разом з тим, враховуючи те, що за результатами ієрархічної кластеризації (рис. 4.2), найбільшою схожістю патернів систем фінансового вирівнювання характеризуються Україна та Данія, то саме данський досвід визначення стандартизованого нормативу фінансування суспільних послуг доцільно обрати за основу. Зокрема, при його визначенні пропонується враховувати чисельність працездатного безробітного населення понад 5 % поріг; кількість психіатричних пацієнтів; кількість населення з особливими потребами; чисельність домогосподарств з незадовільними житловими умовами; чисельність самотнього населення віком старше 65 років; кількість дітей, що виховуються у неповних родин, та дітей-сиріт та ін., а також прожитковий мінімум для кожної вікової групи населення відповідної територіальної громади.

Натомість у контексті удосконалення системи фінансового вирівнювання за доходами в Україні з урахуванням результатів бенчмаркінг-аналізу запропоновано (пропозиція 1 на рис. 4.2) запровадити механізм вирівнювання податкоспроможності місцевих бюджетів на засадах варіації обсягу базової дотації залежно від темпів економічного зростання територіальної громади у порівнянні з середнім по країні (схожа практика існує у Данії та Польщі). Зокрема, для тих адміністративно-територіальних одиниць, що відповідно до ст. 98–99 Бюджетного кодексу України [9], мають право на отримання базової дотації (рівень податкоспроможності території становить менше, ніж 0,9 від середнього аналогічного показника по країні), її розмір запропоновано визначати за наступною

логікою: 80 % суми, необхідної для досягнення рівня податкостроможності території до рівня 0,9 від середнього по країні, якщо темп економічного розвитку територіальної громади (зміна ВРП у відсотках до аналогічного показника попереднього року) є вищим за середній по країні, або ж 90 % такої суми, якщо темп економічного розвитку територіальної громади є нижчим за середній по країні.

Варто відмітити, що, з нашої точки зору, запропоновані пропозиції щодо удосконалення системи фінансового вирівнювання в Україні дозволять перетворити її не на номінальний, а на реальний механізм згладжування територіальних фіскальних та економічних диспропорцій, що, у свою чергу, сприятиме реальному зростанню рівня фінансової самодостатності місцевих бюджетів, оптимізації процесів децентралізації доходів та видатків, а відтак і поліпшенню ефективності перебігу реформи фінансової децентралізації.

ВИСНОВКИ

Проведене наукове дослідження основних засад реформування вітчизняної фінансової системи з урахуванням вимог, стандартів та принципів європейської спільноти дозволило обґрунтувати пропозиції щодо підвищення ефективності функціонування та забезпечення стабільного розвитку окремих її складових елементів.

Дослідження трансформаційних змін у функціонуванні вітчизняної банківської системи засвідчило, що її стан впливає на соціально-економічний розвиток країни. Тому, суб'єктам банківської системи необхідно переходити на якісно новий етап розвитку для отримання конкурентних переваг на основі впровадження кардинальних змін в організації бізнес-процесів на всіх рівнях, перегляді стратегій розвитку та застосуванні нових підходів в управлінні банківською діяльністю.

1.1. Враховуючи, що в сучасних умовах зростає роль центральних банків у подоланні наслідків кризових явищ та забезпеченні стабільності національних фінансових систем, то першочергово потребують вирішення проблеми забезпечення незалежності центробанку. Оскільки макроекономічний розвиток справляє визначальний вплив на незалежність центрального банку, то було визначено та обґрунтовано здійснювати оцінку взаємозв'язків між даними параметрами через такі канали макроекономічного впливу: банківський; бюджетно-борговий; валютний; інвестиційний; соціальний; інтернально-економічний; екстернально-економічний; наднаціональний. На основі економіко-математичного модулювання було виявлено тісний взаємозв'язок між зазначеними каналами та незалежністю центробанку. При цьому було встановлено, що вплив макроекономічних детермінантів може носити як стимулюючий так і дестимулюючий характер. Тому при формуванні комплексної національної стратегії забезпечення незалежності центрального банку необхідно враховувати не лише компоненти, які виступають каталізаторами підвищення рівня незалежності центрального банку, а й показник, які її стримують.

1.2. Вивчення вітчизняного та зарубіжного досвіду щодо оцінювання якості банківських послуг засвідчило, існування значної кількості підходів, в основу яких покладено різні підходи щодо анкетування клієнтів. Тому з метою побудови універсального варіанту, здатного враховувати думку та пріоритети клієнтів та придатного для прийняття ефективних управлінських рішень щодо підвищення якості банківських послуг було розроблено та обґрунтовано нову методику, яка базується на аналізі індивідуальних характеристик профілю респондента, зокрема, таких як стать, рівень освіти, сфера зайнятості та рівень доходу. Впровадження запропонованої методики спрямоване на удосконалення реалізації концепції управління якістю банківських послуг на основі врахування результатів визначення рівня якості з боку клієнтів банку, що дозволить виокремити важливі фактори, на регулюванні яких мають бути розставлені акценти при побудові системи управління якістю банківських послуг у практиці конкретного банку.

1.3. Інтеграція банківської системи України до ЄС обумовлює потребу в подальшому наближенні методичних підходів оцінки достатності капіталу в частині врахування кредитного ризику положенням Базельського комітету. Проведене дослідження вітчизняних на зарубіжних наукових праць з питань ідентифікації ризиків у банківській діяльності дозволило розробити методику щодо систематизації банками і наглядовим органом інформації щодо реалізованих рівнів дефолтів боржників (PD) та обчислення оціночних рівнів дефолтів боржників, з метою співвіднесення PD банків із агрегованими даними PD по банківській системі в цілому та визначення на підставі такого співвіднесення рівня нагляду за PD банків. Застосування зазначеної методики сприятиме переходу банків на застосування IRB-підходу під час оцінки кредитного ризику з метою врахування при розрахунку достатності (адекватності) капіталу.

1.4. Динамічний розвиток кризових явищ і поглиблення невизначеності в банківському секторі економіки потребують створення і впровадження ефективних заходів державного антикризового управління. Механізм державного антикризового управління має забезпечувати пристосування банку до змін зовнішнього та внутрішнього середовищ, що сприятиме забезпеченню стійкого

функціонування й розвитку за будь-яких економічних, політичних і соціальних перетворень у внутрішньому середовищі.

1.5. Для забезпечення стабільності функціонування банківської системи, відповідності стандартам регулювання європейського банківського простору в Україні необхідно запроваджувати консолідований банківський нагляд. Вивчення кращих європейських практик та вітчизняного законодавства, дозволило обґрунтувати доцільність реалізації частково консолідованої моделі регулювання фінансового ринку, що передбачає регулювання фінансового сектору двома: Нацкомфінпослуг НБУ і НКЦПФР. Крім того, запропоновано розширення повноважень НБУ в частині нагляду за всіма кредитними, страховими та іншими посередниками/установами на фінансовому ринку, що забезпечить підвищення ефективності державної регуляторної політики, конкуренцію на фінансовому ринку, активізацію розвитку ринків небанківських фінансових послуг, запровадження єдиних вимог до учасників на фінансовому ринку, захист прав споживачів, а також відповідність вимогам Базельського комітету з міжнародного банківського нагляду.

2.1. Сучасний стан економічного та політичного розвитку України характеризується значним рівнем нестабільності, що зумовлює проблему недостатності наявних фінансових ресурсів у розпорядженні держави, поширеним інструментом вирішення якої є залучення боргових коштів як у межах країни, так і з закордонних джерел. У даному контексті актуальним та значущим як з практичної так і теоретичної точок зору є здійснена ідентифікація рівня боргової стійкості держави та визначення її потенціалу щодо нарощення обсягу зобов'язань та здатності ефективного управління поточним боргом. Дослідження зарубіжних моделей управління борговою безпекою виступило основою для розробки інституційної схеми сучасної моделі управління зовнішнім боргом в Україні, в якій важливе місце відводиться створення нового органу – Агентства управління борговими зобов'язаннями, що сприятиме усуненню недоліків існуючої системи, які є громіздкою, а функції більшості органів дублюються.

2.2. Для подолання надмірного рівня боргового навантаження та усунення порушень індикаторів боргової стійкості уряд Україна має вирішити ряд витань, пов'язаних з нормативним, методологічним, організаційним та інформаційним забезпеченням, в першу чергу пов'язаних із скороченням рівня державного боргу, заборгованості домогосподарств, фіскальної консолідації та виконання боргових правил.

3.1 Формування та удосконалення фінансової політики тісно взаємозв'язане з розвитком фінансового сектору який може бути як рушієм економічного зростання й фінансового розвитку, так і джерелом фінансово-економічних криз. Враховуючи нерівномірний розвиток фінансового сектору, а також його залежність від циклічності економічного розвитку було досліджено характеристики кожного етапу його розвитку та особливості фінансового нагляду залежно від визначених циклів, що дозволило виявити певні дисбаланси, оскільки регуляторно-наглядові заходи вживалися скоріше за наслідками розвитку фінансового сектору та сприяли ідентифікації чи попередження фінансових криз.

3.2. На основі дослідження зарубіжного досвіду та міжнародних вимог, було визначено, що підвищення відповідності вітчизняної системи фінансового нагляду міжнародним стандартам може бути забезпечене через запровадження ризик-орієнтованого фінансового нагляду, удосконалення корпоративного управління та розкриття фінансової звітності фінансових посередників.

3.3. Дослідження взаємозв'язків, що існують між показниками ФАП, показниками розвитку фондового та кредитного ринків проведено шляхом використання методу моделювання структурними рівняннями, який дозволяє, застосовуючи більш прості моделі побудувати складну інтегровану модель. Для цього було побудовано діаграму шляхів, визначено типи змінних (екзогенних та ендогенних) та встановлено між ним зв'язки. Отримані залишки проаналізовано на відповідність закону нормального розподілу та проведено перевірку моделі на адекватність. Розрахунки підтвердили наявність взаємозалежності між станом ФАП, показниками розвитку фондового та кредитного ринків. Між рівнем розвитку фондового ринку та ФАП підприємств існує обернена залежність, тобто

при збільшенні рівня розвитку фондового ринку на 1 %, фінансовий леверидж змінюється в бік зменшення на 0,493 %. Між рівнем розвитку фондового ринку та рівнем розвитку кредитного ринку існує пряма залежність. У випадку зростання рівня розвитку кредитування підприємств на 1 % буде спостерігатися зміна фінансового левериджу у бік збільшення на 0,810 % а також це сприятиме зростанню рівня розвитку фондового ринку на 148 148 1,402 %. Таким чином, кредитування не лише виконує функцію забезпечення необхідними фінансовими ресурсами підприємства, а і неявно стимулює розвиток фондового ринку.

3.4. Вивчення основних підходів до класифікації бізнес-моделей банків, дозволило визначити, що розвиток фінтеху стимулює появу необанків як банків, які просувають свої продукти та надають послуги з використанням можливостей інтернет-простору. Обґрунтовано, що в наукових дослідженнях відсутня однастайність щодо класифікації бізнес-моделей банків. На основі узагальнення наукової літератури визначено найбільш типові бізнес-моделі банків: роздрібну, оптову або інвестиційно орієнтовану, універсальну. При цьому встановлено, що одна модель може частково переймати ознаки іншої задля диверсифікації як структури активів, так і капіталу, а також для зниження ризиків функціонування. Необанки щодо їх віднесення до певної бізнес-моделі визначено як найбільш наближені до роздрібною моделі, або універсальною, з огляду на їх спрямованість на надання послуг саме фізичним особам. Обґрунтовано, що незначна частина вітчизняних банків, що активно працюють щодо розширення діджиталпослуг, може бути віднесена лише до двох груп із чотирьох моделей цифрових банків, таких як модель «бренд цифрового банку» та модель «цифрові банківські канали».

4.1. Важливе місце в розбудові фінансової системи України відіграє інвестиційна активність, яка формує залежно від рівня інвестиційної активності та привабливості. Дослідження сучасного стану розвитку інвестиційної складової національної економіки, дозволило обґрунтувати основні заходи, спрямовані на активізацію інвестиційних процесів надання податкових пільг суб'єктам інвестиційної діяльності.

4.2. Відповідно до Стратегічного плану діяльності Міністерства фінансів України на 2018-2021 рр. ключовими пріоритетами України у сфері управління публічними фінансами є ефективне виконання бюджетів та оптимізація розподілу ресурсів між рівнями бюджетної системи. Виконання цих завдань також перебуває у фокусі реформи фінансової децентралізації, яка має на меті посилити рівень фінансової самодостатності територіальних громад. З метою забезпечення ефективної реалізації реформи фінансової децентралізації доцільним є проведення бенчмаркінг-аналізу кращих практик європейських країн. Як засвідчив проведений аналіз зарубіжного досвіду, у вітчизняну практику доцільно адаптувати досвід Латвії, Італії, Данії та Чехії в частині змін податкового законодавства, спрямованих на підвищення фінансової самодостатності територіальних громад. Кластерний аналіз, проведений на основі показників децентралізації доходів, витрат та податкової автономії, дозволив з'ясувати, що цільовим кластером – орієнтиром для України у контексті реформування системи фінансового вирівнювання має стати Франція, Польща, Італія, Латвія та Данія. З урахуванням досвіду цих країн в Україні необхідно впровадити диференціацію обсягу базової дотації при вирівнюванні податкоспроможності місцевих бюджетів залежно від рівня економічного розвитку територіальної громади, а також перейти від субвенційної практики вирівнювання за видатками до її моделі, побудованої на визначенні нормативу фінансування суспільних послуг з урахуванням чисельності та вікової структури населення територіальної громади

Практична реалізація обґрунтованих методичних рекомендацій з підвищення рівня ефективності функціонування фінансової системи України сприятиме оптимізації фінансових ресурсів в розрізі окремих її складових та забезпеченню соціально-економічного розвитку відповідно до вимог Європейського Союзу.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок України станом на 01.09.2015. Національне рейтингове агентство «Рюрік».2015.24 с
2. Адамик Б. Аналіз застосування принципів ефективного банківського нагляду в Україні. *Наука молода*. 2011. № 15-16. С. 152-156.
3. Арчинов А. О. Теоретические основы управления государственным долгом. *Научные исследования: от теории к практике* : материалы VI Междунар. науч.-практ. конф. Чебоксары: ЦНС «Интерактив плюс», 2015.№ 5 (6). С. 334-336
4. „Банкопад” коштував економіці 38% ВВП. – URL: <http://www.bbc.com/ukrainian/news-40507733>.
5. Банківське регулювання та нагляд: методологія і практика :Аналіз підходів до розрахунку кредитного ризику як складової оцінки достатності капіталу: монографія / ред. професора Коваленко В.В. Одеса: видавництво «Атлант», 2013. 386 с.
6. Берегова Г.І., Сидоренко А.Ю. Економіко-математичне моделювання. Навчальний посібник; за заг.ред. Т. С. Смовженко. Київ, УБС НБУ, 2007.
7. Бурмістрова Н.А. Математичне моделювання економічних процесів як засіб формування професійної компетенції майбутніх спеціалістів фінансової сфери при вивченні математики: монографія. М.: Логос, 2010. 228с.
8. Бутенко А.І. Інвестиційна привабливість підприємницького середовища як джерело ринкової трансформації економіки. *Прометей* : зб. наук. праць. 2010. № 3 (33). С. 6368.
9. Бюджетний кодекс України : Закон України, Кодекс від 08.07.2010 р. № 2456-VI. – URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
10. Васюренко О. В., Сидоренко О. М. К. Банківський нагляд : підруч. К. : Знання, 2011. 502 с.

11. Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. Ін-т економіки та прогнозування НАН України. К.: Фенікс, 2006. 536 с
12. Веремчук Д. В. Кластерный анализ стран-членов Европейского Союза и Украины по критериям налоговой политики. *Бизнес-Информ*. 2010. № 9. С. 100-106.
13. Владимирська Н. Особливості міжнародного інвестування в економіку України. *Економічні інновації*. 2019. №3. С. 2636.
14. Выголова И. Н., Ларина Т. Н., Беньковская Л. В. Периодизация динамического ряда как информационно-аналитическая основа разработки стратегии развития системы профессионального образования в Оренбургской области. *Вестник Оренбургского государственного университета*. 2015. № 13 (188). С. 22-27.
15. Гражевська Н., Ковтун Н. Використання методів кластерного аналізу при багатовимірній періодизації та типологізації в дослідженні закономірності глобалізації країн світу. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2010. Вип. 117. С. 4-7.
16. Даниленко А. І., Зимовець В. В. Моніторинг факторів, що створюють ризики стійкості державних фінансів України: науково-аналітичні матеріали НАН України; Ін-т екон. та прогнозів. К. 2015. С. 213.
17. Даулетбаева Л. М., Калкабаева Г. М. Современное состояние и проблемы управления внешним долгом Республики Казахстан. *Вестник КарГУ* . 2013.
18. Довгань Ж. М. Фінансова стійкість банківської системи України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» .Суми, 2012. 40 с.
19. Дудинець Л.А. Розвиток фінансових технологій як фактор модернізації фінансової системи. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2018. № 22. С. 794-798,
20. Звіт про хід і результати виконання програми діяльності Кабінету міністрів України у 2015 р. – URL: rada.gov.ua/uploads/documents/35980.rtf

21. Звіт уряду України за II квартал 2016 – URL: http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=249165390&cat_id=244274130
22. Іваненко Ю. В., Мамишев А. В. Агентство з питань управління державним боргом: досвід Португалії та Великобританії. *Вісник НБУ*. 2008. С.14-18
23. Каракулова І. С. Небанківські фінансові інститути на ринку фінансових послуг України: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.05. Київський національний університет імені Т. Шевченка, 2008. 17 с.
24. Карлін М., Івашко О. Проблема функціонування фінансового ринку та інвестиційна безпека. *Банківська справа*. 2012. № 3. С. 54-65.
25. Касаткіна Т. Впровадження нового наглядового процесу SREP. Департамент банківського нагляду НБУ. 2018. – URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=80321367>
26. Керівні вказівки щодо обліку очікуваних збитків за кредитами. Настанови. Консультативний документ Базельського Комітету з банківського нагляду. Лютий 2015 – URL: // www.bis.org.
27. Коваленко В.В. Розвиток Fintech: загрози та перспективи для банків України. *Приазовський економічний вісник*. 2018. № 4 (09). С. 127-132.
28. Козюк В. Боргова політика в системі глобальних макрофінансових процесів. *Світ фінансів*. 2008. № 1. С. 29- 40.
29. Коляда Ю.В. Адаптивна парадигма моделювання економічної динаміки: монографія К.: КНЕУ, 2011. 297с.
30. Кудряшов В. П. Фіскальні дисбаланси і заходи щодо їх обмеження в ЄС. *Економіка України*. 2014. № 10. С. 79-96
31. Кузніченко Я. М. Запровадження процесу співвіднесення агрегованих історичних даних щодо рівня дефолтів із рівнем дефолтів боржників банків. *Глобальні та національні проблеми економіки*. № 8. 2015 рік. С.1017-1022.
32. Кураков Л. П., Кураков В. Л., Кураков А. Л. Экономика и право: словарь-справочник. М.: Вуз и школа. 2004.

33. Куценко Т.Ф. Формування ефективної моделі бюджетної безпеки України з урахуванням стандартів ЄС у сфері державних фінансів – URL: <http://www.global-national.in.ua/issue-4-2015/12-vipusk-4-berezen-2015-r/548-kutsenko-t-f-formuvannya-efektivnoji-modeli-byudzhetnoji-bezpeki-ukrajini-z-urakhuvannyam-standartiv-es-u-sferi-derzhavnikh-finansiv>
34. Леонов С. В., Ісаєва О. В. Взаємозв'язок якості регуляторного управління та стабільності фінансового ринку України. *Наука й економіка*. 2013. Вип. 4(2). С. 66-72.
35. Лизогуб М. М. Фінансова система в умовах викликів фінансових технологій. *Економіка та держава*. 2018. 4. С. 112-115.
36. Лондар О. С. Вдосконалення системи управління борговою сферою України в процесі інтеграції в ЄС. *Наукові праці НДФІ*. 2015. Вип. 2. С. 57-69
37. Лондар О. С. Удосконалення системи контролю боргових ризиків у «нових» країнах-членах ЄС. *Наукові праці НДФІ*. 2015. Вип. 4. С. 129-141.
38. Лондар С. Л., Башко В. Й. Підходи до систематизації й контролю ризиків, пов'язаних із управлінням державним боргом в Україні. *Фінанси України*. 2012. № 6. С. 3-14.
39. Лондар О. С. Фактори зростання державного боргу в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2014. Вип. 4. С. 79-86
40. Мажукін В.І., Королева О.М. Математичне моделювання в економіці. навчальний посібник. М.: Флінта: Московський гуманітарний університет, 2004. 232 С.
41. Майбутнє у регулюванні небанківського фінансового сектору – URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=80189428>
42. Макроекономічна статистика. Державна служба статистики України. – URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
43. Міщенко В. І. Вплив банківської кризи на зміну умов банківського кредитування. *Фінансовий простір*. 2015. № 3. С. 63-72. – URL: <https://fp.cibs.ubs.edu.ua/files/1503/15mvivbk.pdf>.

44. Міщенко В. І., Науменкова С. В. Банківська система України: проблеми становлення та розвитку. *Фінанси України*. 2016. № 5. С. 7-33. – URL: https://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_16_05_007_uk.pdf
45. Національна економіка в умовах формування нової фінансово-економічної архітектури світу : монографія / О.В. Чернявська та ін. Полтава : ПУЕТ, 2014, 319 с.
46. Національний банк України : веб-сайт. – URL: <https://bank.gov.ua/>.
47. Оголь Д. О. Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання України: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.08. Українська академія банківської справи Національного банку України, 2016. 20 с.
48. Онуфрійчук О. П. Стійкість державних фінансів та її забезпечення у зарубіжних країнах. *Інноваційна економіка*. 2013. № 9. С. 164-172
49. Основні показники діяльності банків України – URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807 &cat_id=36798.
50. Основні принципи ефективного банківського нагляду (Core principles for effective banking supervision) – URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=45216.
51. Очищення банківської системи практично завершилося – URL: <http://biz.nv.ua/ukr/economics/ochishchennja-bankivskojj-sistemi-praktichno-zaversheno-gontarjeva-541682.html>.
52. Палешко Я. С. Міжнародний досвід управління державною заборгованістю. *Економічний простір*. 2014. № 92. С. 34-44.
53. Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями : Постанова Національного банку України від 30.06.2016 № 351. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua>
54. Поченчук Г.М. Fintech у структурі фінансової системи. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2018. № 21. С. 49-55.
55. Про затвердження Положення про систему BankID Національного банку України. (Назва в редакції Постанови Національного банку від 30 жовтня 2018

- № 105). Постанова Правління Національного банку України від 30 серпня 2016 № 378. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0378500-16>
56. Про затвердження середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013-2015 роки : Постанова КМУ від 29.04.2013 № 320 – URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/774-2013-p>. Законодавство України
57. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг // Верховна Рада України. Закон від 12.07.2001 № 2664-ІІ – URL: <https://zakon.rada.gov.ua>
58. Прутська О. О. Управління державним боргом: навч. посібник. / О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко ; за заг.ред. Прутської О. О.К.: Центр учбової літератури, 2010. 367 с
59. Грубляк О. М. Прядко В. В. Реформування інституціональної системи управління державним боргом України. *Ефективна економіка*. 2013. № 4.
60. Птащенко Л.О. Проблеми фінансового ринку України в період економічної конвергенції з ЄС. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України* : зб. матер. наук.-практ. конф., 28-29 вер. 2017 р. Київ, 2017. С. 146150. – URL : <http://reposit.pntu.edu.ua/handle/PoltNTU/3090>.
61. Рекуненко І. І. Періодизація розвитку грошового та кредитного ринків України. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2014. Вип. 39. С. 171-183.
62. Річна звітність про виконання бюджету. Державна казначейська служба України. – URL : <https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu>.
63. Річні звіти. Національна комісія, що здійснює державне регулювання ринків фінансових послуг. – URL: <https://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>, <https://nfp.gov.ua/content/rzviti-derzhfinposlug.html>.
64. Річні звіти. Національний банк України. – URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58023.
65. Семенов А.Ю., Цирулик С.В. Тенденції розвитку Fintech послуг на світовому та вітчизняному ринках фінансових послуг. *Бізнес Інформ*. 2018. № 10. С. 327-334.

66. Смагін В. Л. Фінансовий ринок в трансформаційній економіці: закономірності формування і розвитку: автореф. дис. докт. екон. наук: 08.00.01. Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана, 2010. 37 с.
67. Тищенко О.І. Огляд сучасних тенденцій на ринку онлайн-банкінгу в Україні. *Економіка і суспільство*. 2017. 13. С. 1237-1243.
68. Удалих О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства: навчальний посібник. Київ : Центр навч. літ., 2006. 292 с.
69. Управління ризиками банків : монографія у 2 томах. Т. 1: Управління ризиками базових банківських операцій / [Єпіфанов А.О., Васильєва Т.А., Козьменко С.М. та ін.] / за ред. Єпіфанова А.О., Васильєвої Т.А. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. 283 с.
70. Федорович І. М. Прогнозна оцінка та аналіз витрат на обслуговування державного боргу України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : збірник наукових праць. Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014. Випуск 27. С. 114-120
71. Форкун І. В., Хитра К. П. Формування та управління державним боргом в період фінансової кризи. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2010. № 2. С. 195-199
72. Фурман І. В. Стан зовнішньої заборгованості України перед міжнародними кредиторами: оцінка та напрями врегулювання. *Фінансовий простір*. 2013. № 2. С. 66-73
73. Фурманець К. Л. Комплексна оцінка ефективності управління зовнішнім боргом як інструмент оптимізації боргової політики держави. *Науковий вісник ЧДІЕУ*. 2013. № 3. С. 85-93
74. Цицик К. Ю. Ефективність пруденційного ризик-орієнтованого банківського нагляду : дис. ... кандидата економ. наук : 08.00.08 Київ, 2015. 264 с.
75. A Macrofinancial Approach to Supervisory Standards Assessments: Policy paper. (2014). *IMF*. – URL : <https://www.imf.org/en/Publications/Policy->

- Papers/Issues/2016/12/31/A-Macrofinancial-Approach-to-Supervisory-Standards-Assessments-PP4895.
76. A Study on Customer Service Quality of Banks in India. Analyz Research Solutions Pvt. Ltd. – URL: <http://www.iibf.org.in/documents/reseach-report/Report-26.pdf>.
 77. Abedniya A., Zaeim M. N. Measuring the Perceive Service Quality in the Islamic Banking System in Malaysia. *International Journal of Business and Social Science*. 2011. Vol. 2. No. 13. Pp. 122-135.
 78. Afrin T. Quality of Customer Service in the Banking Sector of Bangladesh: An Explorative study. *East West Journal of Business and Social Studies*. 2012. Vol. 3. Pp. 68-94.
 79. Allen F., Demirguc-Kunt A., Klapper L., Martinez Peria M.S. The foundations of financial inclusion: Understanding ownership and use of formal accounts. *Journal of Financial Intermediation*. 2016. 27. P. 1-30. doi:10.1016/j.jfi.2015.12.003
 80. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework. November 2005 – URL : // www.bis.org.
 81. Bhatta K. R., Durgapal B. P. Service Quality Perceptions and Customer Satisfaction in Nepalese Banking Sector. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*. 2016. Vol.VII. Issue 1. Pp. 17-23.
 82. Čihák, M. & Tieman, A. Quality of Financial Sector Regulation and Supervision Around the World. (2008). *IMF Working Paper*, WP/08/190. – URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08190.pdf>.
 83. Consultative Document Core Principles for Effective Banking Supervision Issued for comment by 20 March 2012 December 2011 Basel Committee on Banking Supervision – URL : <http://www.bis.org/publ/bcbs213.pdf>.
 84. Core Principles for Effective Banking Supervision. (2012). *BCBS*. – URL : <http://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf>.
 85. Das, U. S., Quintyn, M. G., Chenard, K. (2004). Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis. *IMF Working Paper*, 04/89.
 86. DataBank. The World Bank Group. – URL: <https://databank.worldbank.org/databases/>.

87. Debt and (not much) deleveraging. February 2015 / Mckinsey & company – URL : http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/debt_and_not_much_deleveraging.
88. Delgado, F. L. Meza, M. (2011). Developments in Financial Supervision and the Use of Macroprudential Measures in Central America. *IMF Working Paper*, WP/11/299. – URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11299.pdf>.
89. Demirgüç-Kunt A., Klapper L., Singer D., Ansar S., Hess J. The Global Findex Database. Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. World Bank group. 2017. 151 p.
90. Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E., Tressel, T. Banking on the Principles: Compliance with Basel Core Principles and Bank Soundness. (2006). *Policy Research Working Paper / World Bank*, 3954. – URL : <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/8405>.
91. Designing a sustainable digital bank. IBM Sales and Distribution. White Paper Executive Summary. 2015. 8 p.
92. Doing Business 2020. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/32436/9781464814402.pdf>.
93. Economic Freedom Index The Heritage Foundation. – URL: https://www.heritage.org/index/pdf/2019/book/index_2019.pdf
94. Farnè M., Angelos V. Business models of the banks in the euro area. Working Paper Series. 2017. 2070. 47 p.
95. Felix R. Service Quality and Customer Satisfaction in Selected Banks in Rwanda. *Journal of Business & Financial Affairs*. 2017. Vol. 6. Issue 1. Pp. 236-246.
96. Fiscal Monitor: Now Is the Time Fiscal Policies for Sustainable Growth.IMF.April 2015. – URL : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2015/01/fmindex.htm>
97. Fiscal Sustainability Report. - European Economy. 2012. Economic and Financial Affairs.212 p.
98. Gerdevishe F. B., Salamat F., Chirani H. M., Rahmatifar P., Manavi S. E., Shenaz Z. V. The Relationship between Service Quality and Customer Satisfaction (Case study:

- Saderat Banks in Rasht). *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*. 2013. Vol. 5. No. 6. Pp. 675-680.
99. Ghost F. H., Gnanadhas E. Impact of service quality in commercial banks on the customers satisfaction: an empirical study. *International Journal of Multidisciplinary Research*. 2011. Vol. 1. Issue 6. Pp. 19-37.
100. Hartigan, J. A., Wong M. A. Algorithm AS 136: A k-means clustering algorithm". *Applied Statistics*. 1979. № 28.1, P. 100-108.
101. Hong T. L., Marimuthu M. Relationship between service quality and customer satisfaction: a study of malaysian banking industry. *Journal of Technology Management and Technopreneurship*. 2014. Vol. 2. No. 2. Pp. 53-72.
102. IMD World Competitiveness Yearbook 2019. – URL: https://www.nesdc.go.th/article_attach/article_file_20191114160558.pdf .
103. Insurance Core Principles. (2012). IAIS. – URL : https://www.iaisweb.org/index.cfm?event=icp:getICPList&nodeId=25227&icpAction=listIcps&showStandard=1&showGuidance=1&icp_id=0
104. Jain V., Gupta S., Jain S. Customer Perception on Service Quality in Banking Sector: with Special Reference to Indian Private Banks in Moradabad Region. *International Journal of Research in Finance & Marketing*. 2012. Vol. 2. Issue 2. Pp. 597-610.
105. Jugurnath B., Nowbutsing J., Ramen M. The Banking Sector in Mauritius: An Assessment of Service Quality from Customer Perspective. *Proceedings of the International Conference on Tourism, Hospitality and Marketing (IC16Mauritius Conference)*, Ebene-Mauritius, 21-23 January, 2016. Pp. 1-22.
106. Juul T. Local Government Equalisation in Denmark. – URL : <https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/Event/ECA/Poland/pl-fiscal-equalization-thorkil-juul.pdf>.
107. Köhler M. Business models in banking how did they evolve and how do they need to be changed in the post-crisis period. *The Journal of Financial Perspectives*. 2014. 21 p.

108. Mahmutaj L., Jusufi G., Zylfijaj K., Grubi A. The Role of Quality Management Practices in Improving the Efficiency and Effectiveness of Financial Services. *Mediterranean Journal of Social Sciences*. 2015. Vol. 6. No. 2. P. 218-225.
109. Managing Sovereign Debt and Debt Markets through a Crisis Practical Insights and Policy Lessons [Electronic resource] / IMF, 2011. Access: www.imf.org/~media/Websites/IMF/.../_041811pdf.ashx
110. Masukujjaman M., Akter A. Quality of Categorized Service and Customer Satisfaction in Banking Industry: An Empirical Study on Private Commercial Banks in Bangladesh. *Journal of Business and Technology (Dhaka)*. 2010. Vol. V. Issue 02. Pp. 19-37.
111. Melaku M. Impact of Service Quality on Customer Satisfaction: The Case of Bank of Abyssinia S.C. – URL: <http://etd.aau.edu.et/bitstream/123456789/8562/1/Meron%20Melaku%20.pdf>.
112. Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO. (2011). *IOSCO*. – URL : <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/gjzjhzz/ioscojgmbyyz/201004/P020150520677186250144.pdf>
113. Munusamy J., Chelliah S., Mun H. W. Service Quality Delivery and Its Impact on Customer Satisfaction in the Banking Sector in Malaysia. *International Journal of Innovation, Management and Technology*. 2014. Vol. 1. No. 4. Pp. 398-404.
114. Nichols C. The Five Business Models of Banking. Center State. 2019. – URL: <https://csbcorrespondent.com/blog/five-business-models-banking>
115. Objectives and Principles of Securities Regulation. (2012) *IOSCO*. – URL : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>. Adamyk, B. (2011).
116. OECD Fiscal Decentralisation Database. *The Organisation for Economic Co-operation and Development*. – URL : https://www.oecd.org/FA3/federalism/fiscal-decentralisation-database.htm#A_1.
117. Osgood C. E. The nature and measurement of meaning. *Psychological Bulletin*. 1957. No. 49. Pp. 197-237.

118. Overview of fiscal decentralization in Denmark. European Committee of the Regions. – URL : <https://portal.cor.europa.eu/divisionpowers/Pages/Denmark-Fiscal-Powers.aspx>.
119. Overview of fiscal decentralization in France. European Committee of the Regions. – URL : <https://portal.cor.europa.eu/divisionpowers/Pages/France-Fiscal-Powers.aspx>.
120. Overview of fiscal decentralization in Italy. European Committee of the Regions. – URL : <https://portal.cor.europa.eu/divisionpowers/Pages/Italy-Fiscal-Powers.aspx>.
121. Overview of fiscal decentralization in Latvia. European Committee of the Regions. –URL : <https://portal.cor.europa.eu/divisionpowers/Pages/Latvia-Fiscal-Powers.aspx>.
122. Overview of fiscal decentralization in Poland. European Committee of the Regions. – URL : <https://portal.cor.europa.eu/divisionpowers/Pages/Poland-Fiscal-Powers.aspx>.
123. Parasuraman A., Zeithaml W., Berry L. SERVQUAL: A Multiple-Item Scale for Measuring Consumer Perceptions of Service Quality. *Journal of Retailing*. 1988. Vol. 64. No. 1. Pp. 12-40.
124. Roengpitya R., Tarashev N., Tsatsaronis K., Villegas A. Bank business models: popularity and performance. BIS Working Papers. 2017. 682. 45 p.
125. Sanjuq G. The Impact of Service Quality Delivery on Customer Satisfaction in the Banking Sector in Riyadh, Saudi Arabia. *International Journal of Business Administration*. 2014. Vol. 5. No. 4. Pp. 77-84.
126. Seroka-Stolka O. Public debt management in Poland compared to other countries of the European Union. 3rd Business & Management Conference Lisbon. Preliminary version, IISES. 2016. P. 237-246.
127. Shala E., Pira B. The Evaluation of Service Quality in the Growing Banking Sector in Kosovo. *International Journal of Current Engineering and Technology*. 2017. Vol.7. No.1. Pp. 19-24.
128. Supporting Documents Country FSAPs. IMF. – URL : <http://www.imf.org/external/NP/fsap/fsap.aspx>.

129. The Global Competitiveness Report 2019. – URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf.
130. World Bank DataBank. – URL : <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>.