

УДК 351.82+351.863]:336  
УКПП  
№ державної реєстрації 0117U003936  
Інв. №

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**Сумський державний університет (СумДУ)**  
**40007, м. Суми, вул. Р.-Корсакова, 2,**  
**тел. (0542) 66-51-10, факс (0542) 33-40-49**

**ЗАТВЕРДЖУЮ**  
Проректор з наукової роботи  
д-р фіз.-мат. наук, професор  
\_\_\_\_\_ А.М. Черноус  
(підпис)  
(дата) М.П.

**ЗВІТ**  
**ПРО НАУКОВО-ДОСЛІДНУ РОБОТУ**  
**Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як**  
**інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки**  
**держави**

**РОЗРОБКА НАЦІОНАЛЬНОЇ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ**  
**ДЕРЖАВИ ЧЕРЕЗ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО**  
**СЕКТОРА**  
**(остаточний)**

Керівник НДР  
д-р. екон. наук, Г. Н. С.

\_\_\_\_\_  
(підпис)  
(дата)

О. Л. Пластун

2020

Рукопис закінчено 20 вересня 2020 р.

Результати цієї роботи розглянуті науковою радою СумДУ, протокол від 24.09.2020 р. № 2

## СПИСОК АВТОРІВ

Керівник НДР		
Головний науковий співробітник, д-р. екон. наук, професор	_____	О. Л. Пластун (розділ 3, вступ)
	(14.10.2020)	
Провідний науковий співробітник д-р. екон. наук, доцент	_____	І. О. Макаренко (розділ 3, висновки)
	(14.10.2020)	
Старший науковий співробітник, канд. екон. наук	_____	Ю. В. Єльнікова (підрозділ 1.2)
	(14.10.2020)	
Старший науковий співробітник, канд. екон. наук	_____	А. А. Шелюк (підрозділ 1.4)
	(14.10.2020)	
Старший науковий співробітник, канд. екон. наук, доцент	_____	А. Ю. Семенов (підрозділ 1.3)
	(14.10.2020)	
Старший науковий співробітник, канд. екон. наук, доцент	_____	О. М. Замора (підрозділ 2.1)
	(14.10.2020)	
Молодший науковий співробітник	_____	Т. О. Бочкарьова (підрозділи 1.1, 1.2, 1.4)
	(14.10.2020)	
Молодший науковий співробітник	_____	А. С. Артеменко (підрозділ 2.2)
	(14.10.2020)	
Відповідальний виконавець, молодший науковий співробітник	_____	Г. П. Філатова (підрозділ 1.2)
	(14.10.2020)	
Виконавець за договором підляду	_____	Т. В. Волковець (підрозділ 2.1)
	(14.10.2020)	
Виконавець за договором підляду	_____	Н. Ю. Нефьодов (підрозділ 2.2)
	(14.10.2020)	
Виконавець за договором підляду	_____	Д. О. Кравченко (підрозділ 1.2)
	(14.10.2020)	
Виконавець за договором підляду	_____	А. С. Клемберг (підрозділ 2.1)
	(14.10.2020)	
Виконавець за договором підляду	_____	К. В. Заїка (підрозділ 1.1)
	(14.10.2020)	
Виконавець за договором підляду	_____	Л. М. Жужа (підрозділ 1.4)
	(14.10.2020)	

## РЕФЕРАТ

Звіт про НДР: 121 с., 10 табл., 14 рис., 63 джерела.

**ПЕРСИСТЕНТНІСТЬ, ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА, ФІНАНСОВИЙ НАГЛЯД ФІНАНСОВІ РИНКИ, ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ.**

Об'єктом роботи виступають економічні відносини, що виникають між учасниками фінансових ринків з приводу генерації та поширення інформації, а також її використання у процесі прийняття рішень забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави.

Предметом роботи виступають теоретико-методологічні положення та методичний інструментарій моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави.

У процесі виконання роботи використовувалися наступні методи дослідження та прогнозування цін на фінансових ринках: аналіз, синтез та наукова абстракція, методи кореляційно-регресійного, структурного аналізу, VAR-модель, тест Грейнджера, імпульсні функції, інформаційні критерії.

У ході виконання четвертого етапу реалізації проекту було розроблено Національну стратегію фінансової безпеки, систему підтримки прийняття рішень, обробки, моделювання та прогнозування інформації з фінансових ринків, проведено оцінювання, прогнозування, моделювання стійкості, макропруденційного нагляду та регулювання фінансового сектору у розрізі валютного ринку та ринку ОВДП.

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	5
1 ОЦІНЮВАННЯ, ПРОГНОЗУВАННЯ, МОДЕЛЮВАННЯ СТІЙКОСТІ, МАКРОПРУДЕНЦІЙНОГО НАГЛЯДУ ТА РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ У РОЗРІЗІ СЕГМЕНТІВ З ПОДАЛЬШОЮ ІНКОРПОРАЦІЄЮ ЙОГО РЕЗУЛЬТАТІВ В ДІЯЛЬНІСТЬ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ .....	7
1.1 Теоретичне підґрунтя оцінки фінансового сектору України в розрізі валютного ринку та ринку ОВДП .....	7
1.2 Аналіз тенденцій на валютному ринку та ринку ОВДП.....	23
1.3 Дослідження взаємозв'язку факторів валютного ринку та ринку ОВДП.....	32
1.4 Оцінка практики банківського нагляду у Єврозоні.....	37
2 СТВОРЕННЯ ІНФОРМАЦІЙНОГО ПОЛЯ ДЛЯ ПІДТРИМКИ ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ ЩОДО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ ТА БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ .....	42
2.1 Інформаційні аспекти забезпечення процесу управління фінансовою стійкістю та безпекою держави .....	42
2.2. Моделювання та прогнозування інформації з валютного ринку (діагностика властивостей курсової динаміки української гривні при режимі плаваючого курсу) .....	51
3 РОЗРОБЛЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСОВОЇ БЕЗБЕКИ	67
3.1 Теоретико-методичне підґрунтя стратегії фінансової безпеки .....	67
3.2 Структурно-логічна схема Національної стратегії фінансової безпеки.	81
ВИСНОВКИ.....	91
ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ .....	93
ДОДАТКИ.....	106

## ВСТУП

Загострення традиційних зовнішніх та внутрішніх ризиків, загроз та уразливостей для стійкості фінансового сектору та фінансової безпеки держави обумовлює необхідність удосконалення інформаційного поля управління ними та розроблення національної стратегії такого управління. Ситуація на валютному сегменті фінансового сектору та ринку ОВДП розглядається як прикладний кейс зміцнення національної фінансової стійкості та безпеки.

Об'єктом роботи виступають економічні відносини, що виникають між учасниками фінансових ринків з приводу генерації та поширення інформації, а також її використання у процесі прийняття рішень забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави.

Предметом роботи виступають теоретико-методологічні положення та методичний інструментарій моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави.

Мета роботи полягає у розробці методологічних підходів та науково-методичного інструментарію моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків, які дозволять сформувати інформаційне поле для науково обґрунтованого управління фінансовою безпекою держави через трансмісійні канали підвищення стійкості її фінансового сектора. Поставлена мета обумовлює вирішення таких завдань протягом заключного етапу реалізації проекту:

- здійснити оцінювання, прогнозування, моделювання стійкості, макропруденційного нагляду та регулювання фінансового сектору у розрізі його сегментів (зокрема валютного ринку та ринку ОВДП);
- упровадити отримані результати моделювання у діяльність системи управління фінансовою безпекою держави;

- сформуванати інформаційне поле для підтримки прийняття рішень щодо управління фінансовою стійкістю та безпекою держави;
- розробити національну стратегію фінансової безпеки.

Для їх досягнення системно використовувались не лише загальнонаукові методи пізнання (синтез, аналіз, наукова абстракція), але й ряд специфічних з огляду на сформульовані завдання методів. Серед них: 1) методи кореляційно-регресійного аналізу для побудови поля кореляції показників на ринку ОВДП та валютному ринку, матриці коефіцієнтів кореляції індикаторів на ринку ОВДП та показників макроекономічної динаміки і стабільності; 2) структурний аналіз часових рядів валютного ринку на стаціонарність (ADF-тест); 3) аналіз дії зовнішніх шоків на валютно-курсову динаміку гривні відносно долара США (VAR-модель, тест Грейнджера, імпульсні функції); 4) вибір необхідного числа лагів для моделювання індикаторів валютного ринку за окремими інформаційними критеріями (відношення логарифмів функцій вірогідності (LR), фінальна прогнозна похибка (FPE), критерій Акайке (AIC), критерій Ханна-Квінна (HQIC) і критерій Шварца (SBIC); 5) перевірка адекватності моделей, що описують динаміку валютного ринку (R-squared, RMSE).

# **1 ОЦІНЮВАННЯ, ПРОГНОЗУВАННЯ, МОДЕЛЮВАННЯ СТІЙКОСТІ, МАКРОПРУДЕНЦІЙНОГО НАГЛЯДУ ТА РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ У РОЗРІЗІ СЕГМЕНТІВ З ПОДАЛЬШОЮ ІНКОРПОРАЦІЄЮ ЙОГО РЕЗУЛЬТАТІВ В ДІЯЛЬНІСТЬ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ**

## **1.1 Теоретичне підґрунтя оцінки фінансового сектору України в розрізі валютного ринку та ринку ОВДП**

Облігації внутрішньої (ОВДП) та зовнішньої (ОВЗП) державної позики є одними з основних індикаторів боргової безпеки, а стабільність валютного курсу характеризує поточний стан валютної безпеки. Разом ці два елементи забезпечують функціонування фінансової системи України та формують перспективи країни та напрями її розвитку.

Проте в Україні, на сьогоднішній день, проблема фінансової безпеки є актуальною та набуває особливого значення в умовах макроекономічної та фінансової нестабільності. Тому мета дослідження полягає в розкритті та аналізі боргових цінних паперів, які емітуються державою, у тому числі оцінка основних показників боргової та валютної безпеки шляхом моделювання взаємозв'язку між дохідністю ОВДП, валютним курсом та ключовими макроекономічними показниками. А також на основі проведеного аналізу зробити висновки щодо доцільності розвитку внутрішнього ринку облігацій в країні з макроекономічною нестабільністю та волатильним валютним курсом.

Питанню валютної та боргової безпеки держави приділяється увага багатьма вітчизняними науковцями. Наприклад, О. Барановський [52] визначає валютну безпеку держави як ступінь забезпеченості її валютними коштами, достатнім для додержання позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу валютних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці.

Я. Жаліло [65] та Я. Белінська [54] розглядають валютну безпеку як стан валютної системи, що характеризується передбачуваністю динаміки обмінного курсу національної валюти, збалансованістю валютного ринку, задоволенням в іноземній валюті потреб держави, суб'єктів господарювання й населення.

У аналітичному контексті на ОВДП як фактор впливу на боргову безпеку України звертають увагу Н. С. Педченко, В. Ю. Стрілець та Л. А. Лугівська [87]. У своїй роботі автори приходять до висновку, що індикатор середньозваженої дохідності облігацій внутрішньої державної позики знаходиться на критичному рівні та чинить негативний вплив на загальний рівень боргової безпеки.

Також у аналітичному розрізі О. П. Заруцька [66] розглядає вплив ОВДП на економіку України. Зокрема, автор приділяє увагу структурі та динаміці розміщення ОВДП, трендам дохідності ОВДП на первинному та біржовому ринках, а також досліджує вплив макроекономічних показників на дохідність ОВДП. У науковому доробку О. П. Заруцька приходиться до висновку, що домінування НБУ та банків серед власників ОВДП створює небезпечну ситуацію для економіки, а причина такого домінування криється в низькому рівні ризику цього виду цінних паперів.

Незважаючи на значущість досліджень вище зазначених авторів, оцінка фінансового сектору України у контексті валютної та боргової безпеки поки що найчастіше розглядається на теоретичному рівні, з використанням статистичного аналізу, але без моделювання.

Дещо інша ситуація склалася за кордоном. Існує достатня кількість іноземних досліджень, які зосереджені на аналізі взаємозв'язку валютного курсу з ринками державних облігацій. Але зазвичай на основі даних по розвинених країнах та країнах, що розвиваються, так як ці ринки завжди мали зростаючий інтерес серед місцевих та міжнародних інвесторів.

Валютний курс є важливим фактором, який впливає на дохідність облігацій. Особливо активно стали звертати на нього увагу з появою стратегії



керрі-трейд за якої інвестори позичають у низькодохідній валюті для інвестування у високодохідні, оскільки валютні курси різних країн різняться, а кожна країна встановлює свої процентні ставки (С. Burnside, М. Eichenbaum, S. Rebelo) [3].

В. Gadanecz, К. Miyajima, Ch. Shu [23] в рамках дослідження для BIS Working Papers проаналізували вплив валютного ризику на дохідність облігацій, що випускаються державою в національній валюті для країн, що розвиваються. Вчені довели, що зниження економічного зростання та дефіцит бюджету може похитнути валютну безпеку країни. Також, коли волатильність обмінного курсу зростає, інвестори схильні потребувати більшу ризик-премію для утримання державних облігацій у місцевій валюті.

К. Miyajima, М. S. Mohanty, Т. Chan [30] показали, що висока дохідність облігацій у національній валюті країн, що розвиваються може бути зниженою високою волатильністю валютного курсу, а також відсутністю похідних цінних паперів, які б хеджували ризики, особливо в кризовий період.

У багатьох працях вивчено внутрішні та зовнішні фактори, що здатні впливати на дохідність державних облігацій. Щодо внутрішніх факторів W. Gale, Р. Orszag [24] звертають увагу на той факт, що слабкіше фіскальне навантаження призводить до вищої дохідності за облігаціями.

На противагу, V. Piljak, L. Swinkels [36] стверджують, що макроекономічні фактори, поточна монетарна політика, рівень інфляції та фактори внутрішнього середовища є більш важливими, а L. Jaramillo, A. Weber [27] підтвердили, що в умовах стабільності фіскальні умови не є визначальними факторами при визначенні рівня дохідності облігацій. Проте, коли країни на межі ринкових потрясінь, інвестори схильні до так званої економічної "дискримінації" країн.

Е. Baldacci, М. S. Kumar [2], Т. Okimoto [28] дослідили, що більший дефіцит бюджету і державний борг призводять до значного збільшення довгострокових процентних ставок, причому точна величина залежить від стану на світовому фінансовому ринку та поведінки інвесторів на ньому. У

свою чергу, це створює істотний тиск на дохідність державних облігацій у середньостроковій перспективі.

Таблиця 1.1 – Коротка характеристика досліджень різних вчених в розрізі валютного ринку та ринку ОВДП

Автор	Рік	Метод	Результати
W. Gale, P. Orszag	2003	VAR-модель	інформація про очікуваний майбутній дефіцит бюджету значно впливає на поточну довгострокову дохідність облігацій
G. Calvo, E. Talvi	2005	описові статистичні дані (досвід Чилі та Аргентини)	різке погіршення монетарних та кредитних умов, кризова ситуація в країні може спричинити раптову зупинку зовнішніх фінансових потоків
L. Daniel	2008	описові статистичні дані	місцеві інвестори схильні купувати та утримувати облігації, у той час як іноземні схильні торгувати ними чим сприяють поживленню ліквідності ринку
Sh. Peiris	2010	GARCH-модель (10 розвинених країн, 2000-2009 рр.)	більша участь іноземців на внутрішньому ринку державних облігацій, значно скорочує дохідність облігацій, що випускаються урядом
E. Baldacci, M. S. Kumar	2010	GMM метод (31 розвинена країни та країни, що розвиваються, 1980–2008 рр.)	більший дефіцит бюджету і державний борг призводять до збільшення довгострокових процентних ставок
S. Kumar, T. Okimoto	2011	GARCH-модель (6 країн із групи G7, 1990-2010 рр.)	– зміни короткострокових облікових ставок залежать від внутрішню грошово-кредитної політики, економічних та фінансових умов; – довгострокові облікові ставки залежать від очікувань міжнародних інвесторів та умов глобального фінансового ринку
C. Burnside, M. Eichenbaum, S. Rebelo	2011	CAPM та C-CAPM моделі (20 валют, 1976–2010 рр.)	стратегії керрі-трейд є прибутковими для спекулянтів, в умовах різної волатильності на валютних ринках
P. Turner	2012	описові статистичні дані	– висока волатильність валютного курсу спричиняє волатильність на місцевому ринку облігацій; – хеджування валютних ризиків знижує дохідність облігацій

## Продовження таблиці 1.1

L. Jaramillo, A. Weber	2013	модель з фіксованими ефектами (26 розвинені країни січень 2005 та квітень 2011)	– дохідність облігацій, що випускаються державою визначається інфляцією та очікуваннями зростання реального ВВП – ріст на 1 % показника відношення боргу до ВВП збільшує дохідність внутрішніх облігацій на 6 п.п.; – зниження на 1 % показника відношення фіскального балансу до ВВП збільшує дохідність на 30 п.п.
B. Gadanecz, K. Miyajima, Ch. Shu	2014	модель з фіксованими ефектами (20 країн, що розвиваються, 2005-2013 рр.)	– при зростанні волатильності валютного курсу, інвестори потребують більшу ризик-премію для утримання державних облігацій у місцевій валюті; – зниження економічного зростання та дефіцит бюджету порушує стабільність валютного курсу
K. Miyajima, M. S. Mohanty, T. Chan	2014	модель з фіксованими ефектами (11 національних ринків облігацій країн, що розвиваються, 2000-2011 рр.)	вища волатильність валютного курсу обмежує потенційні переваги диверсифікації інвестиційного портфелю
V. Piljak, L. Swinkels	2015	DCC-GARCH-модель (у регіональному і країновому розрізі, 29 країн, 2001–2013 рр.)	– кореляція між дохідністю облігацій, що випускаються США та іншими розвиненими країнами змінюється з часом, але в середньому близька до нуля; – кореляція між інвестиційною привабливістю корпоративних облігацій та їх високим рівнем дохідності та боргу у доларах США, випущеним компанією країни, що розвивається, значно вища, що знижує вигоду інвесторів від диверсифікації.

*Джерело: побудовано на основі даних [3-44].*

Sh. Peiris [34] також довів, що розвинений внутрішній ринок облігацій сприяє підвищенню рівня фінансової безпеки та економічному зростанню, а макроекономічна та фінансова нестабільність посилює зусилля розвивати їх як альтернативне джерело боргового фінансування державного та корпоративного секторів. При цьому іноземні інвестори можуть виступати своєрідними каталізаторами розвитку місцевих ринків облігацій. L. Daniel [17] зробив висновки, що місцеві інвестори, як правило, купують та утримують

облігації, у той час як іноземні схильні торгувати ними чим сприяють пожвавленню ліквідності ринку.

Або навпаки активна присутність іноземних інвесторів може призвести до дестабілізації національного ринку облігацій внаслідок раптового припинення надходження іноземного капіталу. Особливо в зоні ризику країни, що розвиваються (G.Calvo, E. Talvi [4]).

Загалом рівень інтернаціоналізації ринків державних облігацій залежить від готовності іноземних інвесторів брати на себе валютні ризики, а також їх здатність нейтралізувати його. Облігації в національній валюті, на відміну від облігації в іноземній, піддають інвесторів ризику несподіваної зміни обмінного курсу (P. Turner [44]).

Як правило, сучасний фінансовий ринок включає в себе чотири основні складові:

- кредитний ринок;
- валютний ринок;
- ринок цінних паперів;
- страховий та фондовий ринки [103].

Для визначення місця ринку державних цінних паперів та валютного ринків у структурі фінансової безпеки держави наведемо рисунок 1.1.

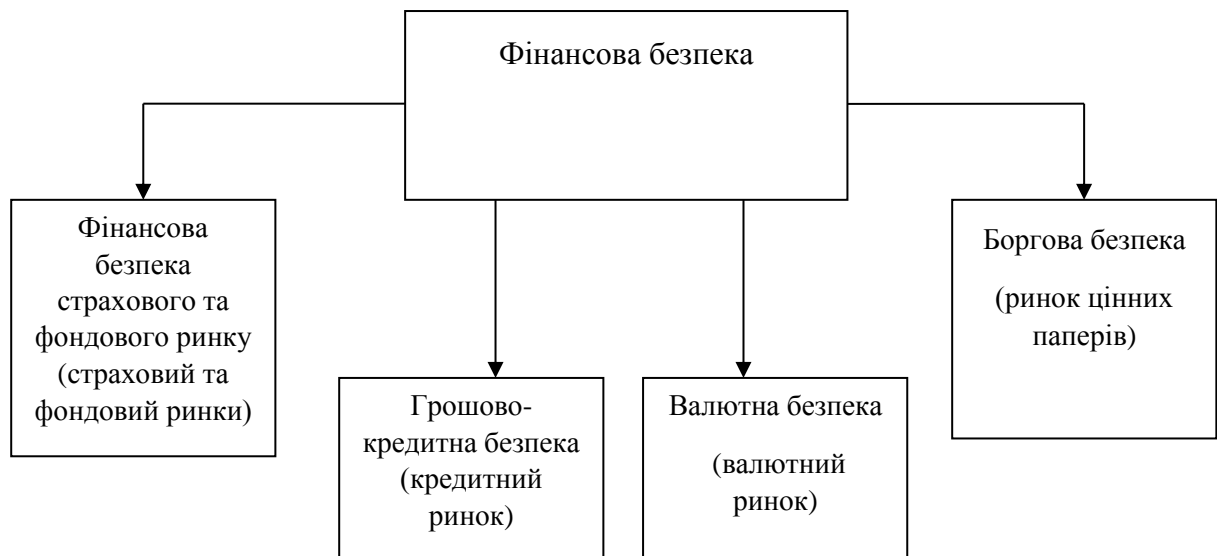


Рисунок 1.1 – Структура фінансової безпеки держави

Ринок цінних паперів є одним із визначних елементів структури фінансового ринку й фінансової безпеки держави, оскільки він об'єднує частину кредитного ринку і ринку інструментів власності [59], де відбувається випуск та обіг таких фінансових інструментів позики, як акції, облігації, векселі, опціони, форварди, ф'ючерси, варанти та ін. За допомогою них здійснюється швидкий та ефективний перерозподіл капіталу на мікро- та макрорівні.

Ринок цінних паперів визначає рівень боргової безпеки країни, від якого залежить й фінансова безпека держави загалом. Обсяг державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості, вартість її обслуговування, ефективність використання внутрішніх і зовнішніх запозичень має відповідати соціально-економічним потребам держави. Рівень боргової безпеки має бути таким, щоб фінансова система країни не була уразлива до внутрішніх і зовнішніх загроз, при цьому забезпечувала певний рівень відносної незалежності держави, зберігала економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків, не загрожуючи втратою суверенітету. У цьому контексті особлива увага стосується й підтримці належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу країни.

Враховуючи об'єкти дослідження, розглянемо детальніше структуру ринку облігацій. Незважаючи на складність механізму роботи ринку облігацій, його структура досить проста. Якщо подивитися на рисунок 1.2, то стає очевидним, що будь-який ринок облігацій охоплює чотири сегменти: ринок корпоративних облігацій, ринок державних облігацій, ринок муніципальних облігацій та ринок іпотечних облігацій, що функціонують на двох рівнях внутрішньому та зовнішньому.

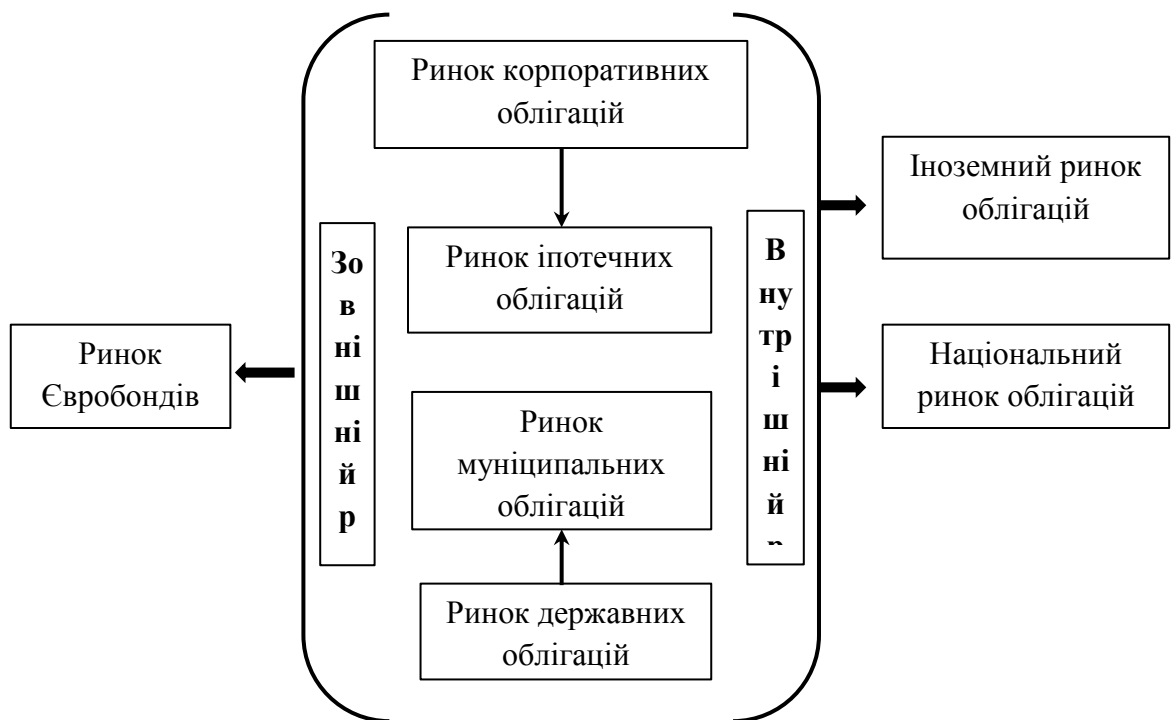


Рисунок 1.2 – Структура ринку облігацій

*Джерело: побудовано на основі класифікації SIFMA.*

Внутрішній ринок облігацій складається з:

- національного ринку облігацій (ринок, на якому облігації емітуються і продаються в національній валюті резидентами в межах однієї країни);
- іноземний ринок облігацій (ринок, на якому продаються облігації в національній валюті, випущені іноземним емітентом).

Зовнішній ринок облігацій – ринок, на якому здійснюється торгова діяльність облігаціями, випущеними за межами юрисдикції будь-якої країни та виставлені на продаж в декількох країнах одночасно:

– ринок єврооблігацій (сформований з інвесторів, банків, позичальників та торгових агентів, які купують/продають єврооблігації – борговий інструмент, виражений у валюті, відмінній від національної валюти країни, що випускає і валюти ринку, на якому він продається [13].

Виходячи із структури світового ринку облігацій можна виділити наступні види цінних паперів, якими економічні суб'єкти можуть оперувати на ньому:

1. Корпоративні облігації – це боргові цінні папери (зазвичай довгострокові з терміном погашення не менше одного року), що випускаються компанією з метою залучення капіталу, реінвестування, купівлі інших компаній, погашення заборгованості, тощо [15].

Особливістю корпоративних облігацій є наявність емітента, що не має відношення до державних органів управління [117].

На ринку корпоративних (недержавних) цінних паперів обслуговуються відносини між акціонерами та акціонерними товариствами, між акціонерними товариствами, емітентом та інвестором.

2. Державні облігації – це боргові цінні папери, випущені урядом з метою підтримки державних витрат при умові сплати періодичних відсотків (coupon payments) та погашення номінальної вартості (face value) в заздалегідь визначену дату.

На ринку державних облігацій акумулюються необхідні фінансові ресурси для безінфляційного покриття бюджетного дефіциту країни, рефінансування попередньо випущених цінних паперів, а також для регулювання процентної ставки за допомогою облігацій внутрішніх і зовнішніх державних позик та казначейських зобов'язань. Також ринок використовується для підтримки ліквідності фінансово-кредитних установ.

Як інструмент регулювання грошової маси в обігу, державні цінні папери можуть впливати як на її збільшення, так і на зменшення.

В Україні виділяють первинний ринок державних облігацій, де здійснюється первинне розміщення, тобто розповсюдження емітентом ДЦП, які за умовами випуску та обсягом прав ще не перебували в обігу. На первинному ринку відбувається розподіл вільних грошових коштів за галузями національної економіки. У свою чергу на вторинному ринку проводиться купівля-продаж раніше випущених цінних паперів, тобто відбувається їх перепродаж.

Серед державних облігацій є облігації внутрішньої і зовнішньої державних позик. Облігації внутрішніх державних позик України – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому ринку [84]. Ці державні цінні папери підтверджують зобов'язання держави відшкодувати їх власнику номінальну вартість і дохід, що передбачені умовами розміщення.

Облігації зовнішніх державних позик – це державні цінні папери, що розміщуються на зовнішніх міжнародних фондових ринках. Вони також підтверджують зобов'язання держави відшкодувати їх власникам номінальну вартість і дохід, передбачені умовами розміщення.

ОВДП і ОВЗП випускаються тільки у бездокументарній формі. Купівля-продаж здійснюється як у національній валюті, так і у іноземній.

Крім облігацій, держава має право випускати в обіг й інші боргові цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання [104]:

- казначейські зобов'язання України;
- облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;
- депозитні сертифікати Національного банку України;
- державні деривативи;
- приватизаційні цінні папери.



3. Муніципальні облігації – це боргові цінні папери, що випускаються місцевою владою для поповнення міського бюджету або комунальними установами, аеропортами та морськими портами з метою фінансування цільових проектів. Хоча випуск таких цінних паперів і здійснюється державою, проте на місцевому рівні.

4. Іпотечні облігації – облігація, яка забезпечена іпотечним покриттям (pooled mortgages on real estate properties) та ін. [45].

Як результат, у світі зростаючої фінансової інтеграції вітчизняні інвестори можуть купувати внутрішні облігації на міжнародних ринках, а іноземні інвестори також можуть купувати внутрішні облігації на внутрішніх ринках.

Якщо розглядати питання доцільності інвестувати в державні цінні папери, то слід відмітити, що вони мають низький рівень ризику. Окрім цього, перевагою інструменту є те, що за допомогою нього є можливість регулювати економічний розвиток країни, наприклад, шляхом підтримки важливих стратегічних і соціальних об'єктів, фінансування цільових програм, регулювання грошової маси, інфляції й валютного курсу.

Загалом ринок державних цінних паперів здатен впливати на формування цінових орієнтирів і відповідно на стабільність фінансової системи. У даному сегменті наявний широкий спектр інструментів державних запозичень, що також створює передумови для розширення кола інвесторів.

За допомогою інструментів ринку державних цінних паперів можливе підвищення ліквідності фінансового ринку в цілому, наповнення активів ІСІ (інститутів спільного інвестування) і недержавної пенсійної системи, рефінансування комерційних банків, зменшення кредитного навантаження, контроль ринкової вартості інвестицій.

Ринок державних цінних паперів є своєрідним помічником державі у формуванні зваженої боргової політики. Його надійна інфраструктура, гарантовані розрахунки, здатність до модернізації і ефективний державний нагляд сприяють загальному економічному зростанню. За умови

конкурентності та ефективності держаних цінних паперів, а також надійної правової бази можливе поліпшення інвестиційного клімату.

Якщо розглядати державні цінні папери як інструмент політики НБУ (Національного банку України), то варто відмітити, що здійснюючи купівлю цінних паперів орган таким чином стимулює кредитну діяльність банків, а здійснюючи продаж – навпаки, обмежує активність комерційних банків у цьому напрямку.

Описаним вище чином за допомогою державних цінних паперів може здійснюватися позитивний вплив на рівень фінансової безпеки загалом, та валютної і грошово-кредитної безпеки зокрема. Надалі слід розглянути роль кожного з учасників ринку цінних паперів, адже саме від цих суб'єктів буде залежати ефективність використання цього інструменту.

Систематизація взаємодії учасників ринку державних цінних паперів відображена на рисунку 1.3.

У випадку облігацій внутрішніх і зовнішніх державних позик, казначейських зобов'язань України, державних деривативів емісію здійснює Міністерство фінансів України.

Національний банк України здійснює депозитарну діяльність, тобто надає послуги із зберігання та обліку цінних паперів, а також послуги обліку, обслуговування набуття, припинення, переходу та обмеження прав на цінні папери [90]. Насамперед, такий вид діяльності направлений по відношенню до цільових облігацій внутрішніх державних позик України, казначейських зобов'язань і облігацій внутрішніх місцевих позик.

Також Національний банк України здійснює обслуговування державного боргу, зокрема, розміщенням облігацій внутрішніх державних позик і цільових облігацій внутрішніх державних позик України, їх погашення і виплату доходів за ними. Проведення клірингової діяльності також знаходиться у компетенції НБУ. Тобто, вказаний державний орган провадить діяльність з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню, підготовки

документів для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань [104].

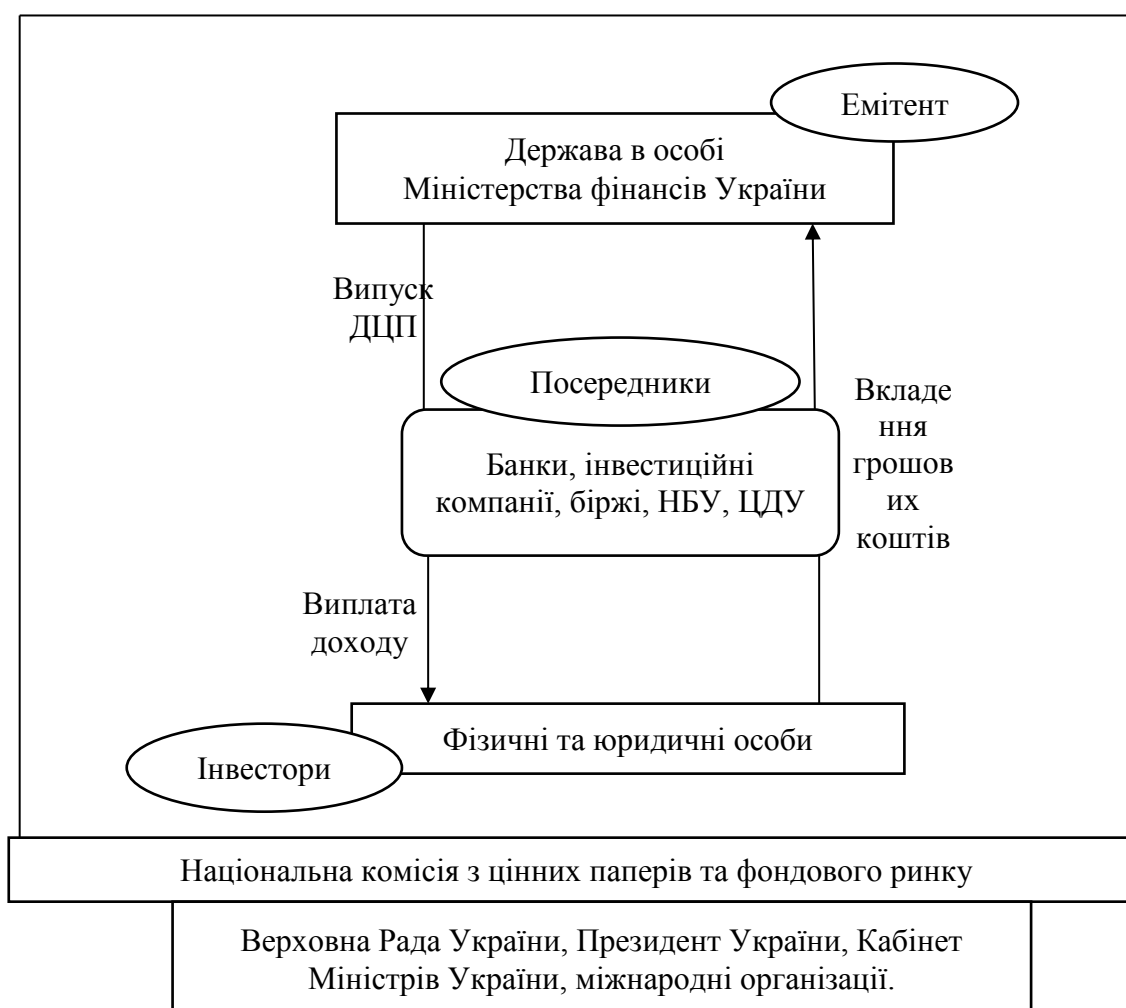


Рисунок 1.3 – Систематизація взаємодії учасників ринку державних цінних паперів

*Джерело: побудовано на основі даних [90].*

Серед різних видів діяльності Національного банку України пов'язаних з державними цінними паперами окремо можна виділити взаємодію з Центральним депозитарієм цінних паперів для забезпечення операцій з державними цінними паперами, а також використання державних цінних паперів в якості інструмента грошово-кредитної політики за допомогою їх купівлі та продажу.

Юридичні та фізичні особи виступають інвесторами, купуючи державні цінні папери з метою отримання доходу в майбутньому. Фінансові посередники провадять брокерську, андеррайтингову, а також діяльність з управління цінними паперами.

Якщо розглядати діяльність фінансових посередників пов'язану із державними цінними паперами більш детально, то варто виокремити такі основні послуги банків як:

1) брокерські послуги:

– купівля продаж за дорученням клієнта державних цінних паперів в національній та іноземній валютах;

2) обслуговування поточного рахунку:

– перерахування коштів з поточного рахунку з метою придбання державних цінних паперів за договором купівлі-продажу в національній та іноземній валютах;

– проведення безготівкових і готівкових перерахувань погашення державних цінних паперів і процентного доходу за ними;

3) послуги депозитарної установи:

– відкриття рахунку в Національному банку України;

– зарахування державних цінних паперів на рахунок;

– зберігання державних цінних паперів;

– списання державних цінних паперів з рахунку;

– закриття рахунку;

– прийом платежів від емітентів державних цінних паперів;

4) інформаційно-консультаційні послуги:

– щодо кон'юнктури ринку, умов обігу державних цінних паперів;

– щодо переміщення державних цінних паперів;ш

– щодо стану рахунку у державних цінних паперах;

– щодо інших потреб клієнта, пов'язаних з державними цінними паперами, передбачених договором і законодавством [112].

Наразі на ринку державних цінних паперів серед банків операції з державними цінними паперами здійснюють такі учасники: Ощадбанк, Укргазбанк, Укрексімбанк, ПриватБанк, Укрсиббанк, ПУМБ, Південний, Кредобанк, Піреус банк, ОТП банк, Альфа-банк, Райффайзен Банк Аваль.

Фондові біржі є функціональними учасниками ринку державних цінних паперів. Вони здійснюють професійну діяльність з організації торгівлі. Державні цінні папери допущені до обігу наступних фондових бірж: ПФТС, Українська біржа, УМВБ, Київська міжнародна фондова біржа, Перспектива.

Інвестиційні компанії окрім здійснення прямих інвестицій, супровід процесів злиття і поглинання компаній, а також аналітичних послуг, провадять депозитарну і брокерську діяльність. На українському ринку державних цінних паперів активними гравцями є наступні інвестиційні компанії: Investment Capital Ukraine, Dragon Capital, ТАСК-БРОКЕР, КІНТО, Універ.

Важливу роль у функціонуванні ринку державних цінних паперів також відіграє такий регуляторний і наглядовий орган як Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Вона розробляє і затверджує нормативно-правові акти та контролює їх виконання з питань функціонування ринку цінних паперів загалом та ринку державних цінних паперів зокрема.

Основні види діяльності НКЦПФР: регуляторна діяльність; ліцензійна діяльність; реєстрація емісій; корпоративне управління; регулювання діяльності Центрального депозитарію; контрольна діяльність; фінансовий моніторинг; правозастосування; пруденційний нагляд; моніторинг професійних учасників ринку; інша діяльність: сертифікація спеціалістів, міжнародне співробітництво, взаємодія з громадськістю, інформаційні технології [80].

Отже, враховуючи складну інтегровану структуру ринку цінних паперів, оцінку фінансової безпеки України в цілому, треба проводити із врахуванням сучасних валютно-курсних тенденцій, а також стану ринку ОВДП.

Далі для реалізації цілей дослідження перейдемо до розгляду валютного ринку. За своєю сутністю валютний ринок – це система стійких економічних

та організаційних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземних валют та платіжних документів в іноземних валютах [78].

Валютний ринок є невід'ємним елементом в успішному функціонуванні фінансового ринку. Тому що від обсягу операцій, які здійснюються на ньому, залежить й активність міжнародного інвестування. Він скеровує величезні потоки капіталів від окремих національних фінансових центрів до єдиного міжнародного фінансового ринку. Саме цим зумовлена порівняно складна структура валютного ринку, що схематично зображена на рисунку 1.4.

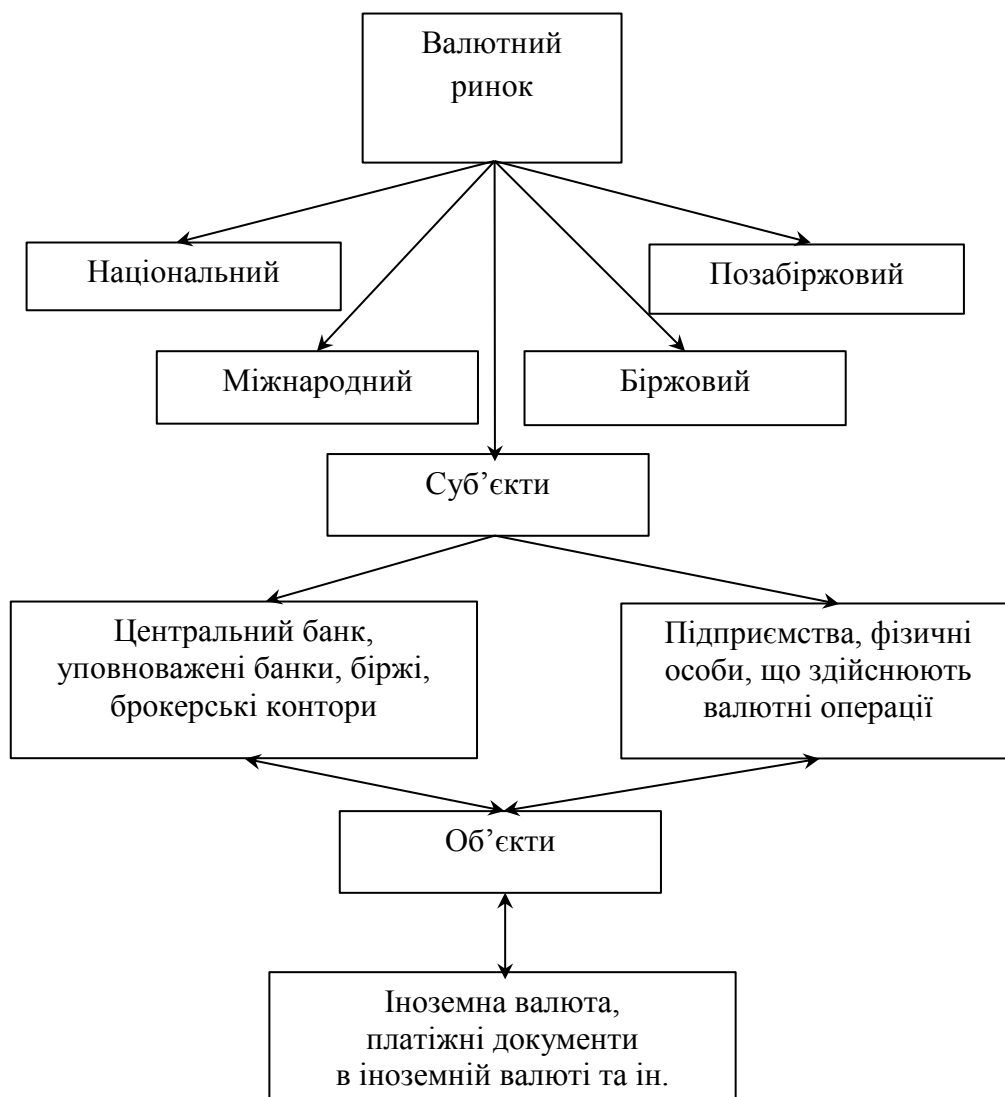


Рисунок 1.4 – Валютний ринок та його елементи в загальній структурі фінансового ринку

*Джерело: побудовано на основі даних [78].*

Валютний ринок є платформою для здійснення операцій з платіжними документами та цінними паперами, вираженими у національній/іноземній валюті, а також операцій по хеджуванню інвестиційний та валютних ризиків (своп, спот, форвард, ф'ючерс, опціон).

Суб'єкти валютного ринку як Національний банк України, уповноважені банки, біржі, брокерські контори, юридичні/фізичні особи, що здійснюють валютні операції є й суб'єктами валютної безпеки. Також сюди слід відносити й уряд, Міністерство фінансів України, Митну службу та інші органи державного регулювання, що мають відповідні повноваження у сфері валютного регулювання.

В умовах макроекономічних та фінансових дисбалансів (що превалюють останніми роками в українській економіці) національна валюта є ключовим елементом забезпечення валютної безпеки держави, зокрема, і фінансової загалом.

Той чи інший рівень валютної безпеки держави визначає ступінь її забезпеченості валютними коштами, достатніми для додержання позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу валютних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці.

Помірна волатильність та правильний режим курсоутворення мають максимально захищати від потрясінь на міжнародних валютних ринках і створювати оптимальні умови для градуалістичного розвитку вітчизняного експорту, припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи.

## **1.2 Аналіз тенденцій на валютному ринку та ринку ОВДП**

Стабільний валютний ринок має важливе значення за сучасних умов розвитку економіки. Завдяки цьому сектору суб'єкти господарювання можуть

залучати додаткові фінансові ресурси, а інвестори отримувати додаткові доходи. Таким чином, відбувається підтримання та нарощення економічної активності перших і добробуту других, що в свою чергу має позитивний вплив на загальне соціально-економічне становище в країні.

Темп зміни офіційного курсу гривні до долара США та рівень інфляції є індикаторами стану фінансової безпеки України. Інформація про їх динаміку протягом 2010-І кварталу 2020 років відображена на рисунку 1.5.

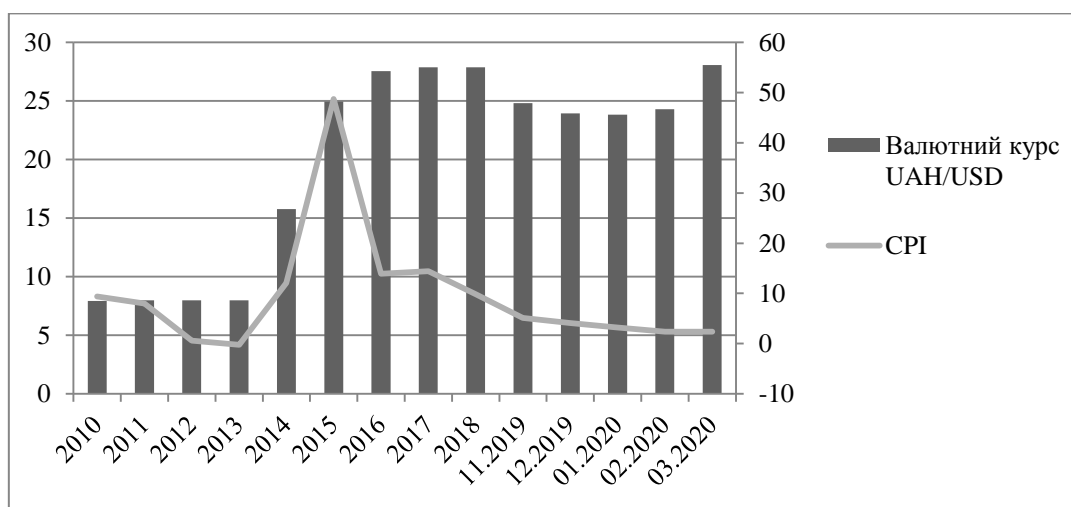


Рисунок 1.5 – Динаміка валютного курсу гривні до долара США та рівень інфляції, 2010-І квартал 2020 рр.

*Джерело: побудовано на основі даних [112-109].*

За період 2009-2013 рр. курс тримався на рівні 7,90-7,99 грн/дол США як наслідок дії режиму стабілізації валютного курсу для збереження контрольованості курсової динаміки та відновлення довіри до національної валюти.

Проте у лютому 2014 року ситуація почала кардинально змінюватися так як країна перейшла до плаваючого режиму курсоутворення, було введено жорсткі обмеження на проведення валютних операцій, знизився експорт товарів (на 13,5 % за 2014 р.), відбулася непередбачена зміна влади та розпочався воєнний конфлікт на території України [70]. Валютний курс досяг



свого історичного піку і тримався у діапазоні 24-28 грн/дол. США до 2019 року.

Останнім рекордом за попередні три роки став курс 23,46 грн/дол. США у грудні 2019 року. Дане укріплення відбулося поступово й у першу чергу через:

- ріст попиту нерезидентів на гривневі ОВДП (так як однією з умов купівлі ОВДП є обмін іноземної валюти на гривню на міжбанківському ринку України, як наслідок пропозиція перевищує попит і курс гривні укріплюється).

- стрімкий ріст цін на соняшникову олію та стабільність цін на зерно (чим дорожче коштують ці товари на міжнародних ринках, тим більше валютної виручки отримує Україна).

- значний оптимізм, який поділяли інвестори і суспільство (даний настрій сформували безпрецедентно високий рівень довіри до влади, позитивне сприйняття міжнародною спільнотою результатів президентських виборів у квітні та проведення позачергових виборів до Верховної Ради у липні).

Проте вже в березні 2020 року було встановлено новий антирекорд – 28,07 грн/дол. США. Негативна ситуація виникла внаслідок:

- падіння на світових ринках цін на нафту та біржових індексів (розірвання домовленостей ОПЕК+, «чорний четвер» 12 березня 2020 року);

- придбання валюти українськими компаніями для сплати імпорتنих контрактів та для платежів по боргових зобов'язаннях;

- масового скуповування населенням іноземної валюти в банках на фоні запровадження карантину, внаслідок пандемії короно вірусу;

- різка зміна уряду України;

- втрата інтересу до українських ОВДП.

Якщо всі ці фактори несуть загрозу стабільності валютного ринку та ринку цінних паперів, то як наслідок, зачіпається й вся фінансова система країни.

Вагомим фактором впливу на валютний курс в Україні є інфляція. На рисунку 1.5 видно, що в Україні протягом останніх 10 років відбулися значні інфляційні коливання.

Починаючи з 2009 р. рівень інфляції поступово зменшувався і в 2012 р. досягнув найнижчого значення за історію – 0,57 %. Але у квітні 2015 року девальвація гривні та різке підвищення цін і тарифів підняли індекс до пікового рівня – 48,7 %.

Щодо поточного стану, то СРІ почав сповільнюватися з грудня 2018 і встановив новий рекорд у листопаді 2019 року – 5,1 %. Показник перевершив прогноз НБУ (6,3 %), який був опублікований в «Інфляційному звіті НБУ» за жовтень 2019 року [72]. Процесу дезінфляції сприяли виважена фіскальна політика, відносно низькі ціни на енергоресурси на світових ринках і зростання пропозиції продовольчих товарів завдяки підвищенню продуктивності сільськогосподарського виробництва.

Серед фінансових тенденцій України 2019 року яскраво виділяється стрімкий ріст попиту на облігації внутрішньої державної позики в іноземних інвесторів. До літа 2019 року мало кого турбував стан ринку ОВДП та зростання частки нерезидентів серед їх покупців. Насамперед їх вплив став відчутним у зв'язку з черговими змінами на валютному ринку.

З цього слідує, що питання росту обсягів ОВДП є важливим і потребує уваги в контексті фінансової безпеки України, бо показник відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП є одним з індикаторів фінансової безпеки й враховується при визначення її рівня.

Статистика українського ринку ОВДП свідчить про те, що за останні три роки інвестори дійсно зацікавилися державними цінними паперами. Якщо станом на 2014 рік в обігу знаходилося ОВДП на суму 457,6 млрд грн, то до березня 2020 року – обсяги зросли до 840,4 млрд грн.

В Україні ринок ОВДП активізувався з метою вирішення проблеми дефіциту бюджету, погашення державного та гарантованого державою боргу (2,1 трлн дол або 56,1 % від ВВП) та пом'якшення валютної вразливості

державного боргу за рахунок збільшення частки боргу в національній валюті - гривні (див. рис. 1.6).

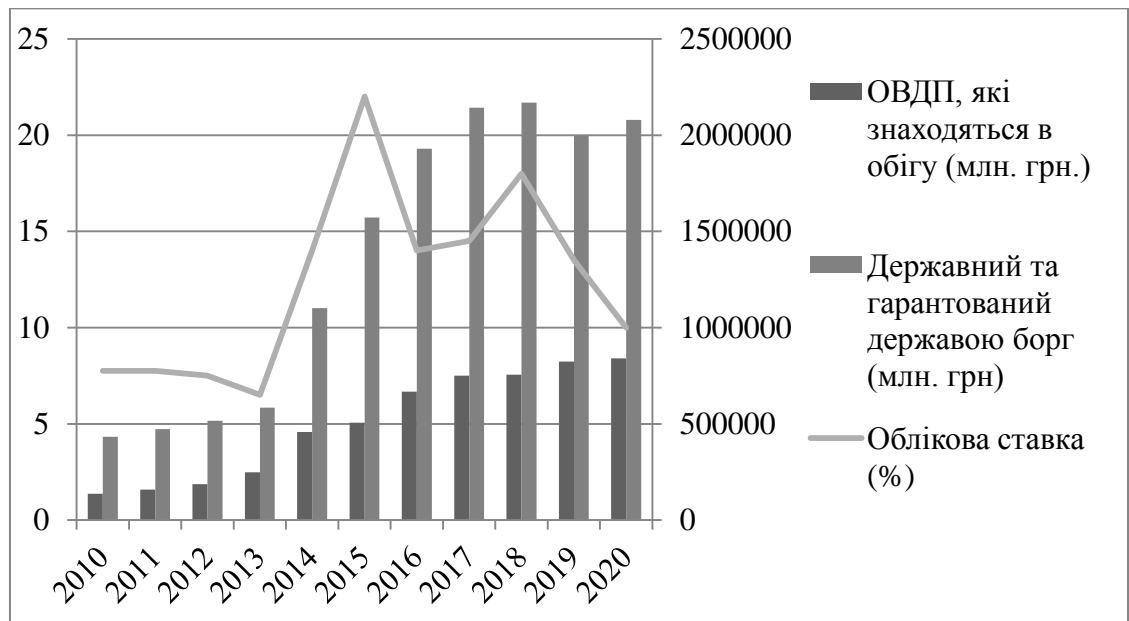


Рисунок 1.6 – Обсяг ОВДП, які знаходяться в обігу в структурі державного боргу та динаміка облікової ставки, 2010-І квартал 2020 року

*Джерело: складено на основі даних [112-109, 111].*

Додатковий попит створила висока дохідність ОВДП (в 2018 році Мінфін розміщував ОВДП з номінальною дохідністю вище 17,79 %), яка залежить від облікової ставки НБУ (у 2018 році облікова ставка НБУ була на рівні 18 %), а також запуск аукціонів ОВДП на Bloomberg.

Однак з укріпленням гривні, сповільненням інфляції Національний банк поступово почав знижувати облікову ставку. У 2019 році НБУ змінив її п'ять разів, знизивши з 18 % до 13,5 % і у березні 2020 році до 10 %.

З рисунку 1.7 видно, що серед ОВДП, які знаходяться в обігу станом на 03.04.2020 р. переважають саме гривневі, їх частка становить 73 % у загальній структурі. На другому місці знаходяться ОВДП у іноземній валюті, на які припадають 1 % від загальної структури.

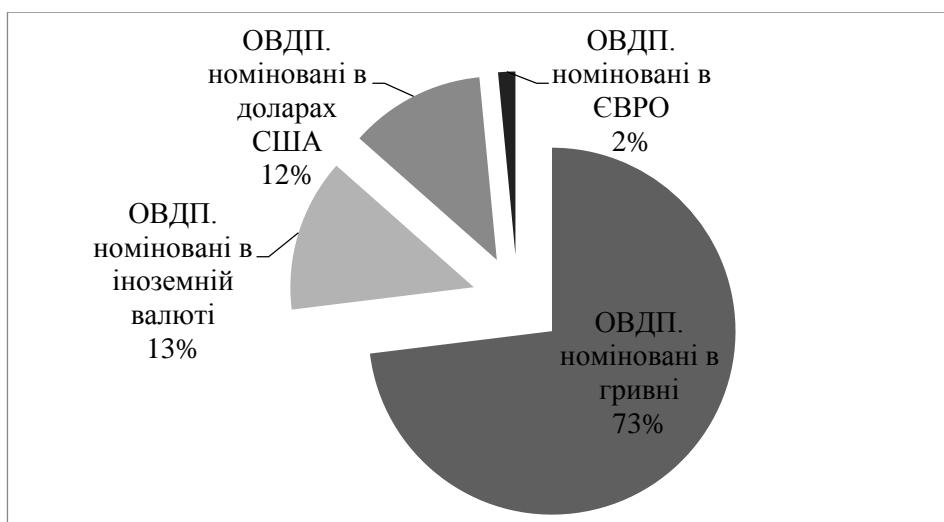


Рисунок 1.7 – ОВДП, які знаходяться в обігу,  
за видами цінних паперів (станом на 03.04.2020)

*Джерело: складено на основі даних [28].*

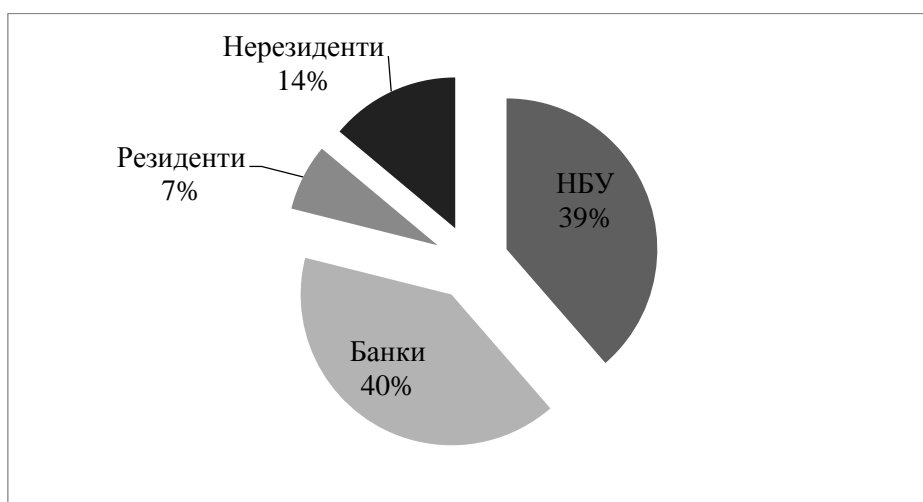


Рисунок 1.8 – ОВДП, які знаходяться в обігу,  
за видами власності (станом на 03.04.2020)

*Джерело: складено на основі даних [112].*

Розглядаючи структуру ОВДП, відображену на рисунку 1.8, що знаходяться в обігу у розрізі видів власності, варто відмітити, що у банків та НБУ перебуває 79 % ОВДП (40 % у банків і 39 % у НБУ). Нерезиденти мають 14 % ОВДП, а резиденти – 7 %. Тобто, простежується монополія банківської

системи на ринку ОВДП, що не дозволяє його достатнім чином диверсифікувати.

Зважаючи на те, що державні цінні папери є інструментом боргової і грошово-кредитної політики, ними оперують учасники фінансового ринку, то економічні відносини, які виникають з приводу їх використання можуть впливати на макроекономічні показники, загальну стабільність економіки, а також фінансову безпеку країни.

На сьогодні, важливо досліджувати міру цього впливу та існуючі взаємозв'язки, бо такий аналіз дає можливість передбачити наслідки того чи іншого вектору політики відносно державних цінних паперів і за необхідності запропонувати його зміну з метою зниження загроз валютній та борговій безпеці держави.

Оскільки найпоширенішим з усіх видів державних цінних паперів на фондовому ринку є ОВДП, то і потенційний вплив на фінансову безпеку може бути вагомим. Така популярність ОВДП пов'язана з тим, що даний вид державних цінних паперів позиціонується на ринку як альтернатива депозитам через більш високу ставку, пільгове оподаткування, рівень ліквідності та гарантії виплат держави. Також відомо, що в ОВДП можна інвестувати в іноземній валюті, що надає можливість, з одного боку, захистити дохід інвестора від девальвації національної валюти, а з, іншого боку, спекулювати на курсі валют.

Для того, щоб проаналізувати вплив ОВДП на фінансову безпеку держави розглянемо спочатку загальну динаміку обсягів ОВДП у власності нерезидентів та ідентифікуємо їх взаємозв'язок з валютним курсом гривні до дол. США (рис. 1.9 і рис. 1.10).

Аналізуючи дані рисунку 1.9, можемо зазначити, що загалом на даному відрізку часу простежується загальна тенденція до підвищення обсягів ОВДП у власності нерезидентів і зниження курсу гривні до дол. США.

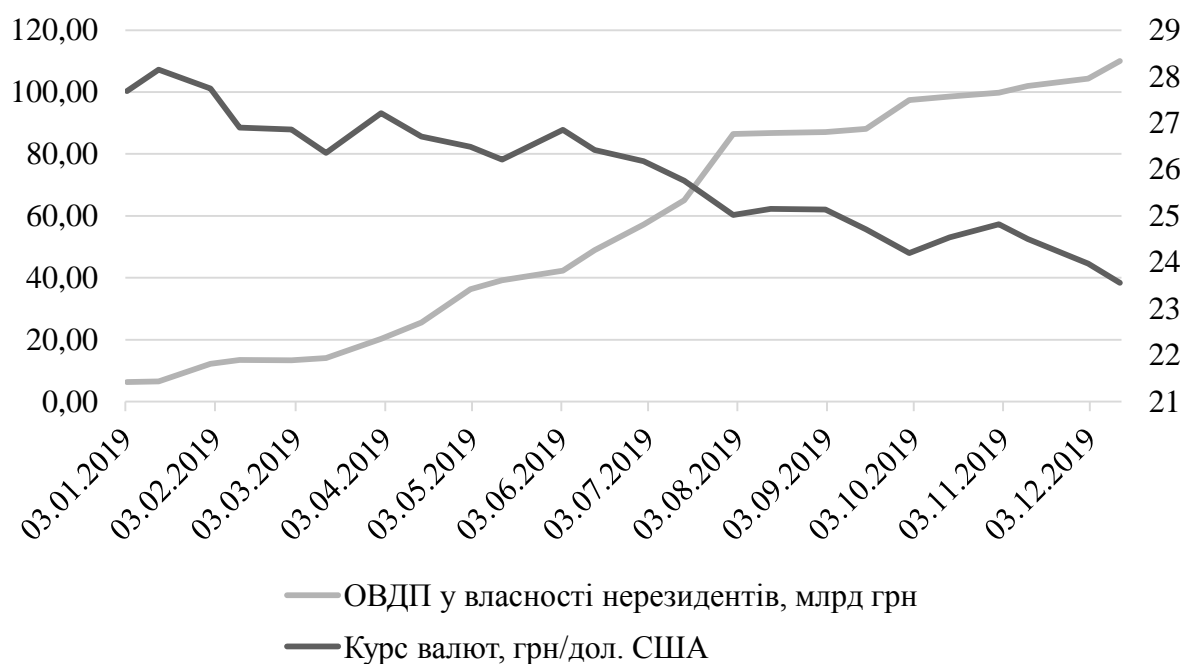


Рисунок 1.9 – Динаміка обсягів ОВДП у власності нерезидентів і валютного курсу грн/дол США за 2019 р.

*Джерело: побудовано на основі даних [85, 77].*

За період з 03.01.2019 року до 13.12.2019 року обсяг ОВДП у власності нерезидентів зріс з 13,39 млрд грн до 110,07 млрд грн на 96,68 млрд грн або на 722,03 %. За цей час курс валют зменшився з 27,69 грн/дол. США до 23,56 грн/дол. США на 4,13 грн або 14,92 %.

Різке збільшення обсягів ОВДП у власності нерезидентів за період з 03.02.2019 року до 13.12.2019 року відбулося у серпні. Так, значення за цим показником зросло з 42,25 млрд грн у червні 2019 року до 86,41 млрд грн на початку серпня 2019 року, тобто на 37,53 млрд грн або 104,52 % всього за 2 місяця. Відповідно це мало вплив і на курс валют.

Курс гривні до дол. США за цей період зменшився з 26,85 грн/дол США до 25,02 грн/дол США на 1,83 грн або 6,82 %.

Також цікаво простежити за тенденцією відносно аналізованих показників у I кварталі 2020 року (рис. 1.10).

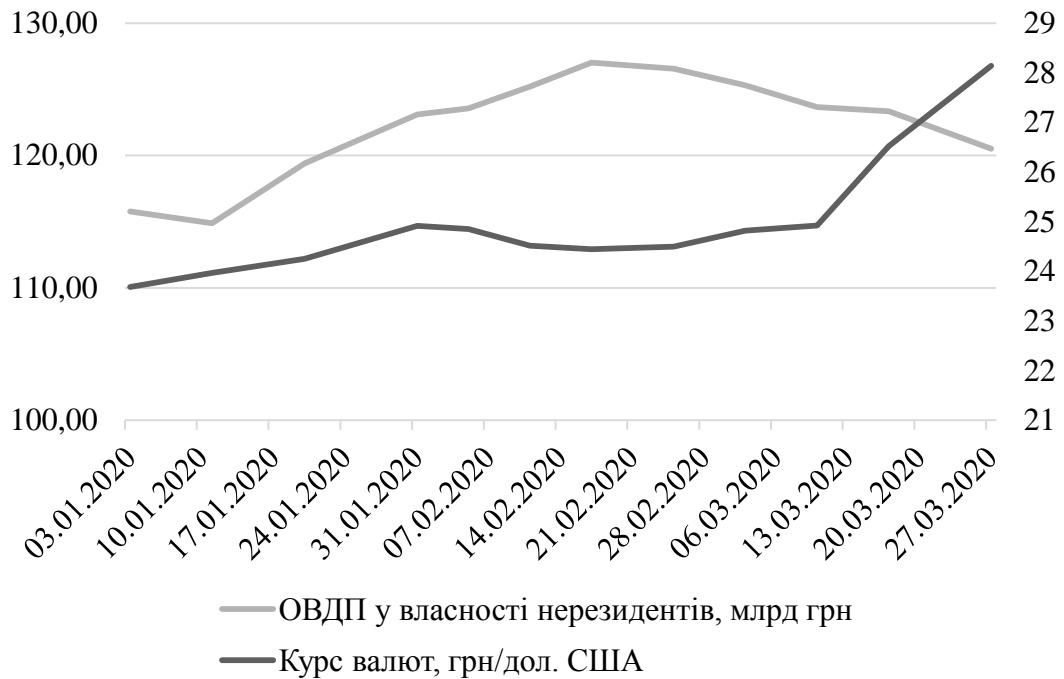


Рисунок 1.10 – Динаміка обсягів ОВДП у власності нерезидентів і курсу валют за I квартал 2020 року

*Джерело: побудовано на основі даних [85,77].*

Як видно з рисунку 1.10, у 2020 році обсяги ОВДП у власності нерезидентів продовжують зростати до лютого місяця, потім даний показник починає поступово знижуватися. Так, за період з кінця лютого 2020 року до кінця березня 2020 року обсяг ОВДП у власності нерезидентів знизився на 6 млрд грн, або на 4,78 %, у зв'язку із тим, що власники боргових цінних паперів починають їх продавати на вторинному ринку через ризик дефолту в Україні, що виник як наслідок пандемії та карантину.

За період з кінця лютого до кінця березня 2020 року курс гривні до дол США збільшився з 24,50 грн/дол США до 28,14 грн/дол США на 3,64 грн або 14,85 %.

Аналізуючи тенденції курсу валют, можемо констатувати, що курс гривні до дол США досить чутливо реагує на зазначені умови. Тому валютно-курсова динаміка здатна реально впливати на стан економіки країни та рівень фінансової безпеки. Так як валютний курс пов'язаний з численними економічними та фінансовими процесами, впливає на стан платіжного

балансу, рівень споживчих цін, сукупний попит і пропозицію, міжнародний рух капіталу, дохідну і видаткову частини державного бюджету,

### 1.3 Дослідження взаємозв'язку факторів валютного ринку та ринку ОВДП

На основі аналізу проведеного у попередньому підрозділі можемо дійти висновку про спекулятивний вплив купівлі-продажу нерезидентами ОВДП на валютний курс гривні. Чим більші обсяги ОВДП зосереджуються у власності нерезидентів, тим нижчим стає курс і навпаки. Тобто, можна очікувати значну взаємозв'язку факторів валютного ринку та ринку ОВДП девальвацію національної валюти по відношенню до іноземних валют у період, коли власники-нерезиденти ОВДП почнуть масово продавати свої цінні папери.

Щоб підтвердити даний зв'язок математичними розрахунками, наводимо результати побудови матриці парних коефіцієнтів кореляції (табл. 1.2), поле кореляції (рис. 1.11) і рівняння регресії (формула 1.1). Вхідні дані, що використовувалися у процесі побудови наведені у табл. А.1 (додатки).

Таблиця 1.2 – Матриця парних коефіцієнтів кореляції для показників ОВДП у власності нерезидентів і курсу валют

Показники	Курс валют, грн/дол США	ОВДП у власності нрезидентів, млрд грн
Курс валют, грн/дол. США	1	
ОВДП у власності нерезидентів, млрд грн	-0,86	1

За результатами побудови матриці парних коефіцієнтів кореляції для показників ОВДП у власності нерезидентів і курсу валют було отримано тісний зворотній зв'язок, котрий характеризується коефіцієнтом 0,86.

За результатами побудови поля кореляції показників обсягу ОВДП у власності нерезидентів і курсу валют за I квартал 2020 р. було отримано



лінійну регресію. Даний зв'язок характеризується відповідним рівнянням і значенням коефіцієнтом детермінації 0,74, що свідчить про високу міру залежності між наведеними величинами.

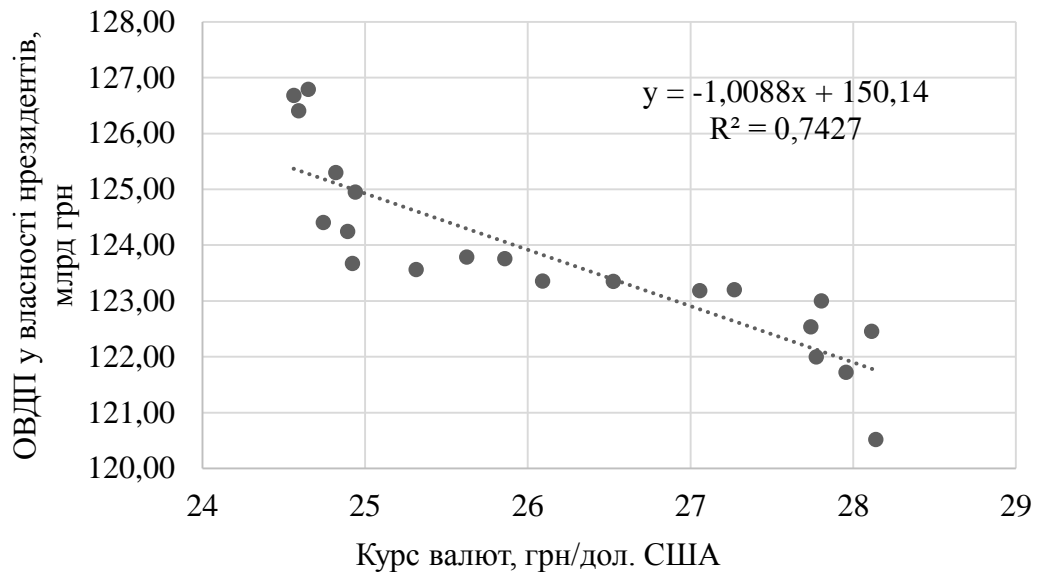


Рисунок 1.11 – Поле кореляції показників обсягу ОВДП у власності нерезидентів і курсу валют за I квартал 2020 р.

Результати регресійного аналізу відображені у табл. А.2 (додатки). У результаті проведення регресійного аналізу було отримано рівняння регресії, що відображає зв'язок між обсягами ОВДП у власності нерезидентів і курсом валют:

$$y = 117,27 + x \times (-0,74), \quad (1.1)$$

де  $y$  – курс валют, грн/дол. США,  
 $x$  – обсяг ОВДП у власності нерезидентів, млрд грн.

За даними цього рівняння можна зазначити, що при збільшенні обсягу ОВДП у власності нерезидентів на 1 млрд грн національна валюта укріплюється на 0,74 грн/дол США. Рівняння характеризується високою

якістю, адже коефіцієнт детермінації має високе значення і дорівнює 0,74. Зв'язок є істотним, тому що  $F_{\text{факт}} (54,84) > F_{\text{табл.}} (3,18)$ .

Для більш детального аналізу зв'язку між ОВДП, валютним курсом гривні до долара та іншими важливими індикаторами фінансової безпеки наводимо відповідну матрицю парних кореляцій (табл. 1.3). Вхідні дані, що використовувалися у процесі побудови наведені у табл. Б.1 (додатки).

Таблиця 1.3 – Матриця парних коефіцієнтів кореляції для середньозваженої дохідності ОВДП і інших показників фінансової безпеки

Показники	Середньозважена дохідність ОВДП (до 1 року), %	Середньозважена дохідність ОВДП (від 5 років), %	Облікова ставка НБУ, %	Курс грн до дол. США	Рівень інфляції, %	Відношення дефіциту (профіциту) державного бюджету
Середньозважена дохідність ОВДП (до 1 року), %	1					
Середньозважена дохідність ОВДП (від 5 років), %	0,00	1				
Облікова ставка НБУ, %	0,97	0,12	1			
Курс грн до дол. США	0,93	-0,10	0,89	1		
Рівень інфляції, %	0,39	-0,64	0,33	0,35	1	
Відношення дефіциту (профіциту) державного бюджету до ВВП, %	-0,20	0,36	-0,16	-0,28	-0,36	1

За результатами побудови матриці парних коефіцієнтів кореляції для середньозваженої дохідності ОВДП і інших показників фінансової безпеки було виявлено, що зв'язок між середньозваженою дохідністю ОВДП (до 1 року) і рівнем інфляції не є тісним та характеризується коефіцієнтом 0,39, зв'язок між середньозваженою дохідністю ОВДП (до 1 року) і відношенням дефіциту (профіциту) державного бюджету до ВВП також не є тісним та характеризується коефіцієнтом -0,20.

Варто відмітити досить тісний зв'язок між середньозваженою дохідністю ОВДП (до 1 року) і обліковою ставкою НБУ, значення парного коефіцієнта кореляції становить 0,97. А також між середньозваженою дохідністю ОВДП (до 1 року) і курсом гривні до дол. США, коефіцієнт становить 0,93. Варто відмітити, що такого тісного зв'язку для середньозваженої дохідності ОВДП (від 5 років) не спостерігається.

Результати регресійного аналізу для величин, що мають тісний зв'язок відображені у табл. Б.2. У результаті проведення регресійного аналізу було отримано рівняння регресії, що відображає зв'язок між середньозваженою дохідністю ОВДП і обліковою ставкою НБУ:

$$y = -19,29 + 1,17 \times x_1 + 0,64 \times x_2, \quad (1.2)$$

де  $y$  – середньозважена дохідність ОВДП, %,

$x_1$  – облікова ставка НБУ, %,

$x_2$  – курс грн до дол. США.

За даними цього рівняння можна зазначити, що при збільшенні облікової ставки НБУ на 1 % середньозважена дохідність ОВДП збільшиться на 1,17 %, а при збільшенні курсу гривні до долара США на 1 п.п. – на 0,64 %. Рівняння характеризується достатньою якістю, адже коефіцієнт детермінації дорівнює 0,96. Зв'язок є істотним, тому що  $F_{\text{факт}} (118,03) > F_{\text{табл.}} (5,05)$ .

Такий зв'язок пояснюється тим, що основою монетарною політики НБУ є саме його облікова ставка. Збільшуючи чи зменшуючи її значення, НБУ таким чином впливає на витіснення кредитування реального сектору і замість нього створює сприятливі умови для залученням коштів в ОВДП. У свою чергу підвищення попиту на ОВДП має вплив на валютний курс й отже на загальний стан фінансової безпеки країни.

Для уникнення негативних наслідків для фінансової системи від такого напрямку монетарної політики, необхідним є створення умов для поживлення

кредитування малого та середнього бізнесу України. Фінансові ресурси мають стати більш доступними для підприємців, що у свою чергу створить можливості для нарощення обертів економічного розвитку.

Отже, оцінка фінансової безпеки України в розрізі валютного ринку та ринку ОВДП є актуальною у зв'язку з посиленням макроекономічної та фінансової нестабільності, на сьогодні не тільки в нашій країні, а й у світі.

Сучасний фінансовий ринок України характеризується високою часткою державного боргу, непередбачуваною волатильністю валютного курсу на фоні зниження інфляції та облікових ставок. У купі це створює певні умови, що формують відповідну поведінку інвесторів та інших учасників фінансового ринку з одного боку і держави з іншого.

Під час аналізу загальної динаміки обсягів ОВДП у власності нерезидентів і курсу гривні до долару США було виявлена тенденція до підвищення обсягів ОВДП у власності нерезидентів і зниження курсу гривні до долару США станом на 2019 рік. Також було відмічено, що помітне збільшення обсягів ОВДП у власності нерезидентів відбулося у серпні 2019 року.

З кінця лютого 2020 року до кінця березня 2020 року обсяг ОВДП у власності нерезидентів, навпаки, знизився у зв'язку з їх продажем на вторинному ринку через ризик дефолту в Україні, що виник як наслідок пандемії та карантину. Курс гривні до дол. США досить чутливо реагує на зазначені умови. Так, за період з кінця лютого до кінця березня 2020 року курс гривні до дол. США збільшився на 3,64 грн або 14,85 %. Таким чином, було доведено присутність спекулятивного ефекту, що вплинув на купівлю-продаж нерезидентами ОВДП, на валютний курс гривні й як результат фінансову безпеку держави.

У роботі було математично підтверджено зв'язок між показниками ОВДП у власності нерезидентів і курсу валют. Зокрема, застосована матриця парних коефіцієнтів кореляції і регресійний аналіз. За допомогою розрахованого рівняння регресії стало зрозуміло, що при збільшенні обсягу

ОВДП у власності нерезидентів на 1 млрд грн курс валют зменшується на 0,74 грн/дол США.

Також був здійснений аналіз зв'язку між дохідністю ОВДП і іншими показниками фінансової безпеки країни. Був відмічений тісний зв'язок між середньозваженою дохідністю ОВДП (до 1 року) і обліковою ставкою НБУ, а також між середньозваженою дохідністю ОВДП (до 1 року) і курсом гривні до дол. США. За допомогою рівняння регресії було показано, що при збільшенні облікової ставки НБУ на 1 % середньозважена дохідність ОВДП збільшиться на 1,17 %, а при збільшенні курсу грн до дол США на 1 п.п – 0,64 %.

Отже, збільшуючи чи зменшуючи облікову ставку, НБУ створює сприятливі умови для залучення коштів в ОВДП, а отже дещо витісняє кредитування реального сектору. В свою чергу підвищення попиту на ОВДП має позитивний вплив на валютний курс (відбувається укріплення) й, отже, на стан фінансової безпеки загалом.

Для уникнення негативних наслідків такого напрямку монетарної політики, вважаємо за необхідне створити сприятливі умови для кредитування малого та середнього бізнесу України, що в свою чергу матиме позитивний вплив на розвиток економіки і стан фінансової безпеки держави.

#### **1.4 Оцінка практики банківського нагляду у Євросоні**

Оскільки якість фінансового нагляду за діяльністю посередників має значний вплив на рівень фінансової безпеки, необхідним є дослідження існуючих практик такого нагляду у світі для подальшої імплементації кращих з них. Зокрема, банківський нагляд має важливе значення для надійності фінансової системи. Його метою є забезпечення сприятливих умов для розвитку фінансового сектору, запобігання системному ризику, дотримання чинного законодавства фінансовими інституціями і захист інтересів користувачів фінансових послуг.

Зважаючи на стан розвитку банківського сектору, рівень довіри до його послуг і загальну економічну ситуацію в країні, необхідним є удосконалення процесу банківського нагляду. Реформування може базуватися на досвіді європейських країн. У цьому питанні практичну цінність мають Ключові Базельські принципи ефективного банківського нагляду.

Так, оцінка критеріїв ефективності банківського нагляду у Євросоні надає широкий спектр інформації щодо позитивного і негативного досвіду Європейського центрального банку (ЄЦБ). У свою чергу, Національний банк України може орієнтуватися на них при розробці та впровадженні відповідних реформ.

Таким чином, для глибшого розуміння практичної цінності основних Базельських принципів варто розглянути результати оцінки ефективності банківського нагляду у Євросоні (табл. 1.4). Аналізуючи дані таблиці 1.4, варто відзначити, що переважна більшість критеріїв ефективності банківського нагляду виконується без суттєвих недоліків або спостерігаються незначні недоліки. За шістьма критеріями існують серйозні недоліки.

Таблиця 1.4 – Результати оцінки ефективності банківського нагляду у Євросоні за 2018 р.

№ п/п	Ключові принципи	Оцінка	№ п/п	Ключові принципи	Оцінка
К <sub>1</sub>	Обов'язки, цілі та повноваження	LC	К <sub>16</sub>	Достатність капіталу	MNC
К <sub>2</sub>	Незалежність, підзвітність, ресурси та правовий захист нагляду	LC	К <sub>17</sub>	Кредитний ризик	LC
К <sub>3</sub>	Співпраця	C	К <sub>18</sub>	Проблемні активи, забезпечення і резерви	LC
К <sub>4</sub>	Дозволена діяльність	LC	К <sub>19</sub>	Концентрація ризиків і ліміти значного впливу	LC
К <sub>5</sub>	Критерій ліцензування	LC	К <sub>20</sub>	Операції з пов'язаними сторонами	MNC
К <sub>6</sub>	Передача значної частки власності	LC	К <sub>21</sub>	Системний та валютний ризику	MNC

## Продовження таблиці 1.4

К <sub>7</sub>	Основні активи	MNC	К <sub>22</sub>	Ринковий ризик	C
К <sub>8</sub>	Підходи до нагляду	LC	К <sub>23</sub>	Процентний ризик	C
К <sub>9</sub>	Методи та інструменти нагляду	C	К <sub>24</sub>	Ризик ліквідності	MNC
К <sub>10</sub>	Наглядова звітність	LC	К <sub>25</sub>	Операційний ризик	LC
К <sub>11</sub>	Повноваження нагляду щодо коригування та санкцій	MNC	К <sub>26</sub>	Внутрішній контроль і аудит	C
К <sub>12</sub>	Консолідований нагляд	LC	К <sub>27</sub>	Фінансова звітність і зовнішній аудит	LC
К <sub>13</sub>	Відношення між місцевими та приймаючими наглядачами	LC	К <sub>28</sub>	Розкриття інформації і прозорість	LC
К <sub>14</sub>	Корпоративне управління	C	К <sub>29</sub>	Зловживання фінансовими послугами	NA
К <sub>15</sub>	Процес управління ризиками	LC			

*Джерело: складено на основі [18].*

Зокрема, відповідно до оцінки, у Єврозоні присутній чіткий розподіл обов'язків і широкий набір повноважень, проте спостерігаються недоліки прямого нагляду в деяких сферах. Нагляд є незалежним, проте процес прийняття рішень складний і трудомісткий. Рамки співпраці у процесі нагляду є широкими та ефективними.

За четвертим критерієм спостерігається один недолік, так інвестиційні компанії, котрі провадять банківську діяльність не підлягають нагляду з боку ЄЦБ як кредитні установи. ЄЦБ – орган ліцензування, який приймає рішення на основі чинного законодавства, проте він не має вповноважень щодо надання дозволу та нагляду відділенням банків Єврозони, котрі не є членами Європейського Союзу.

Законодавча база Єврозони забезпечує чітку основу для контролю передачі значної частки власності, але є прогалини в вимогах до сповіщень і звітності для кредитних установ. Законодавство не забезпечує адекватну та чітку основу для банківського нагляду відносно основних активів чи інвестицій кредитних установ. У сфері підходів до нагляду не досить

досконалою є взаємодія ЄЦБ і Єдиною радою резолюції. Узгоджена наглядова звітність не достатньо детальна для підтримки виїзного нагляду.

Розглядаючи критерій повноваження нагляду щодо коригування та санкцій, то тут ЄЦБ має прогалини, адже його санкції не виступають стримуючим фактором і не забезпечують рівних конкурентних умов через недосконале правове забезпечення. Консолідований нагляд в цілому є ефективним, проте відсутній механізм для резолюції конгломератів.

Не дивлячись на успіхи в удосконаленні принципів відношення між місцевими та приймаючими наглядачами, у Єврозоні залишаються деякі недоліки. Наприклад, ЄЦБ не має повноважень заборонити фіктивним банкам продовжувати діяльність.

ЄЦБ провадить чітку політику щодо корпоративного управління, включаючи вимоги до кваліфікації, продуктивності і винагороди органів управління. Закон ЄС добре визначає основні категорії ризику на загальному рівні, проте залишаються прогалини на національному рівні.

Вимоги до достатності капіталу у ЄС не відповідають Базельським стандартам. Законодавство встановлює деякі загальні вимоги щодо управління банківським кредитним ризиком, проте вони не супроводжуються більш детальними вимогами та очікуваннями.

Розглядаючи критерій проблемних активів, забезпечень та резервів, слід зауважити, що повноваження ЄЦБ вимагати від кредитних установ застосовувати конкретні коригування до розрахунків власних коштів уточнені, проте не закріплені в законі.

Принцип концентрації ризиків і лімітів значного впливу не повністю погоджені з Базельськими стандартами відносно позабалансових активів, а також відсутні вимоги щодо перегляду лімітів і повідомлень про них у наглядову раду. У Єврозоні відсутня загальнонаціональна база для здійснення операцій із пов'язаними сторонами, а також для визначення і оцінки системного і валютних ризиків.



Стандарти управління ринковими ризиками у Єврозоні є надійними. Критерій процентного ризику відповідає Базельським стандартам. Критерій ризику ліквідності не повністю узгоджений із Базельським стандартом, оскільки відсутня чітка вимога Правління проводити регулярний перегляд та відповідне коригування стратегії, політики та процесів банку щодо управління ризиком ліквідності з огляду на зовнішні чинники.

ЄЦБ має програму щодо нівелювання операційного ризику, високі вимоги до фахівців з IT-ризиків, формується звітність, збір та відбувається перевірка даних про збитки. Європейське законодавство містить вичерпний список вимог щодо нагляду за системою внутрішнього контролю кредитних установ.

У законодавстві ЄС право на доступ до робочих документів зовнішніх аудиторів відсутнє, що знижує оцінку за К<sub>27</sub>. Стандарти розкриття інформації у Єврозоні є надійними та сприяють прозорості. Критерій зловживання фінансовими послугами не оцінювався.

Вважаємо за необхідне враховувати зазначені аспекти для удосконалення механізму банківського нагляду в рамках побудови національної стратегії фінансової безпеки.

## **2 СТВОРЕННЯ ІНФОРМАЦІЙНОГО ПОЛЯ ДЛЯ ПІДТРИМКИ ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ ЩОДО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ ТА БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ**

### **2.1 Інформаційні аспекти забезпечення процесу управління фінансовою стійкістю та безпекою держави**

У контексті підтримки рівня фінансової безпеки на належному рівні особливого значення, зокрема як інформаційна складова, мають вимоги регуляторів, таких як Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний банк України та Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг до діяльності фінансових установ. Зокрема, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку висуває за допомогою регуляторних актів вимоги, що покликані створити умови для ефективного та транспарентного функціонування небанківських фінансових послуг, зміцнення системної стабільності та посилення фінансової інклюзії на ринках, забезпечити захист прав споживачів небанківських фінансових послуг, а також інтеграцію у світовий фінансовий простір без загроз національним інтересам та економічній безпеці України [73, 95].

Наприклад, у 2019 році Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку висуває за допомогою регуляторних актів проводила роботу з удосконалення нормативно-правових актів, які регулюють діяльність учасників фондового ринку, з метою реалізації повноважень, наданих Законами України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про інститути спільного інвестування», «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» та інших законів України [73]. У цьому напрямку особливої уваги заслуговує приведення Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на

фондовому ринку, затвердженого рішенням НКЦПФР від 16.12.2014 № 1708, у відповідність до Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення». Таке приведення здійснювалось у частині виключення вимоги щодо необхідності обов'язкової ідентифікації клієнта у разі проведення фінансової операції особами, які раніше були ідентифіковані або верифіковані, а також не здійснення ідентифікації та верифікації клієнта у разі вчинення правочинів між банками, зареєстрованими в Україні. На нашу думку, таке виключення не є доцільним, тому що питання ідентифікації та верифікації клієнта є надзвичайно важливим, адже належна ретельність у визначенні потенційних ризиків, котрі можуть нести бізнес-відносини з тим чи іншим партнером або клієнтом, і можливість надалі попередити негативні наслідки пов'язані з ними, є фундаментом для формування культури належної ділової практики, що в свою чергу позитивно впливає на загальний бізнес клімат у країні.

Слід зазначити, що практика ідентифікації та верифікації клієнта або бізнес-партнера є не тільки вітчизняною, її застосовують і закордоном. Так, за даними звіту компанії Consult Hyperion банки у Великій Британії на таку процедуру витрачають 47 мільйонів фунтів щорічно [22]. У деяких вітчизняних аудиторських фірмах витрачається від 2 млн грн на рік на проведення процедури ідентифікації та верифікації клієнта або бізнес-партнера.

Окрім дотримання вимог законодавчої бази країни, де функціонує суб'єкт господарювання, має також значення елементарне краще розуміння потреб, репутації та фінансового стану клієнта та бізнес партнера. Така інформація надає змогу запобігти ризикам втрати довіри, надмірним фінансовим втратам, а також отримати додаткову перевагу з точки зору актуальності комерційної пропозиції. Знання того, чи діє потенційний клієнт або бізнес-партнер у відповідності до вітчизняних та міжнародних стандартів діяльності та чи дотримується чинного законодавства також отримується у

процесі ідентифікації та верифікації. Таким чином, якщо за результатом процедури виявляються високі і надвисокі ризики, у суб'єкта господарювання є можливість вчасно відмовитися від бізнес-відносин задля збереження репутації та поточного рівня фінансового стану, а також уникнути можливих розслідувань з боку правоохоронних органів, кримінальної або адміністративної відповідальності за такі бізнес-стосунки.

Для розуміння важливості такої процедури для бізнесу слід розглянути які елементи вона може включати та їх зміст. Елементи процедури ідентифікації та верифікації клієнта та бізнес партнера відображені на рисунку 2.1.

Ідентифікація клієнта та бізнес-партнера за допомогою контактної інформації, розкриття структури власності та кінцевих бенефіціарних власників та контролерів. Даний елемент процедури передбачає процес збору реєстраційної інформації про фізичну або юридичну особу. Для компанії: код реєстрації, юридична, фізична адреса, номер телефону, пошта, сайт компанії та інше. Для фізичної особи: прізвище, ім'я, по-батькові, дата народження, індивідуальний податковий номер, адреса, громадянство, місце проживання, реєстрації, резиденції, електронна пошта, номер телефону, сторінки у соціальних мережах та інше. Також потенційний клієнт або бізнес-партнер має надати інформацію про власників, їх частку у капіталі компанії, кінцевих бенефіціарів та контролерів як формальних так і неформальних, керівників компанії.

Виявлення загальнодоступної публічної інформації про клієнта та бізнес-партнера. Даний елемент передбачає пошук даних доступних у публічних реєстрах, інтернет мережі, друкованих та електронних виданнях. Такий пошук довідкової інформації стосується як безпосередньо клієнта та бізнес-партнера, так і власників, формальних і неформальних кінцевих бенефіціарів, контролерів, керівників. Особлива увага у процесі такого пошуку довідкової інформації приділяється таким негативним аспектам як наявність боргів, судових справ (кримінальних, адміністративних, цивільних),

наявність розслідувань, факти порушення законодавства, випадки хабарництва, причетність до корупційних схем, уникнення сплати податків, зв'язки з кримінальними угрупованнями та одіозними особистостями та інше.

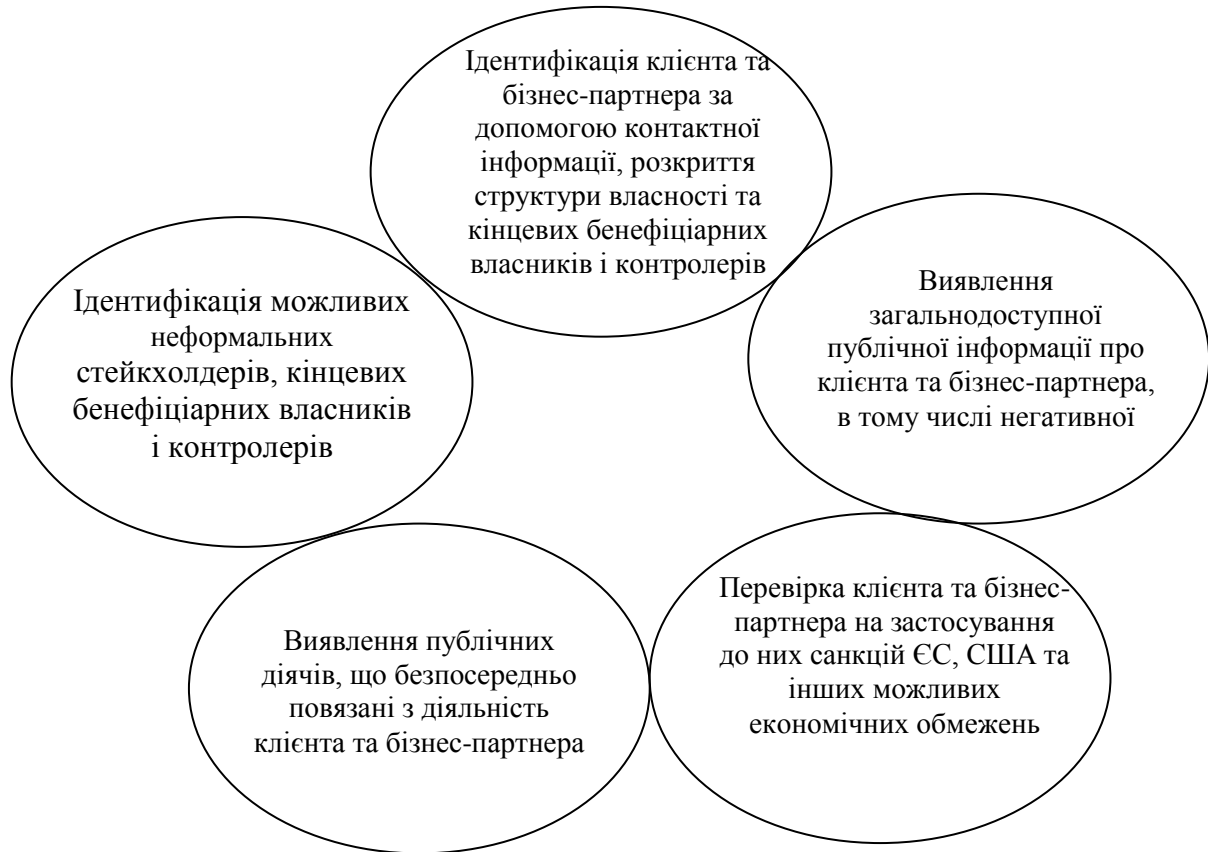


Рисунок 2.1 – Елементи процедури ідентифікації та верифікації клієнта та бізнес партнера

Перевірка клієнта та бізнес партнера на застосування до них санкцій ЄС, США та інших можливих економічних обмежень. Санкційних списків у США декілька [33]. Наприклад, Управління контролю за іноземними активами США застосовує економічні та торговельні санкції на основі цілей зовнішньої політики США та національної безпеки щодо іноземних країн та режимів, терористів, міжнародних торговців наркотиками, тих, хто займається діяльністю, що пов'язана з розповсюдженням зброї масового знищення, та несе інші загрози національній безпеці, зовнішній політиці чи економіці США. До основних санкційних списків США належать такі:

- список спеціально визначених громадян;
- зведений список санкцій;
- додаткові списки санкцій Управління контролю за іноземними активами США.

Управління контролю за іноземними активами США публікує перелік фізичних осіб та компаній, які належать, контролюються, або діють від імені цільових країн. Список також включає осіб, груп та утворень, таких як терористи та наркоторговці. У сукупності таких осіб та компаній називають «спеціально визначеними». Активи спеціально визначених осіб або компаній заблоковані, а також американським особам взагалі забороняється мати справу з ними.

15 липня 2020 року вийшов новий санкційний список США, оригінальна назва списку: Foreign Interference in U.S. Election Designations; Ukraine-/Russia-related Designations. Туди включені відповідні особи та компанії у загальній кількості: 3 фізичні особи з України та 5 компаній, в т.ч. 1 вітчизняна компанія [16].

У своїй політиці Європейський Союз також бачить необхідність створення санкційних списків і застосування обмежувальних заходів для запобігання конфлікту або у відповідь на кризу. Застосування фінансових санкцій, а саме заморожування активів є обов'язковим як для державного, так і для приватного секторів по відношенню до включених у санкційні списки суб'єктів [14]. Особлива відповідальність за моніторинг та реалізації політики обмеження покладається на кредитні та фінансові установи. Зокрема, в списках ЄС є інформація про фізичних осіб і організацій, дії яких підривають територіальну цілісність, суверенітет і незалежність України.

Україна також має свій санкційний список. Органи влади України, а також інші установи в межах компетенції блокують або забороняють проведення операцій за участю осіб і організацій, що перебувають в санкційних списках. Зокрема, це стосується суб'єктів, котрі знаходяться у

переліку щодо застосування санкцій Ради національної безпеки і оборони України [97].

Канада у 2019 році ввела санкції проти Росії у відповідь на агресивні дії по відношенню до України. Положення, котре вводить у дію санкції встановлює заборону щодо визначених осіб і компаній на: зв'язок з будь-якою власністю; пряме чи опосередковане проведення будь-яких операцій; надання будь-яких фінансових чи інших супутніх послуг або товарів [5].

Зведений санкційний список Австралії включає всіх осіб і організацій, які підлягають цільовим фінансовим санкціям або заборонам на поїздки відповідно до австралійських законів про санкції [1]. Санкційний список Великобританії складається із осіб та організацій, до яких застосовані фінансові санкції Великобританії, в т. ч. заморожування активів, а також список осіб, яких стосуються обмежувальні заходи, з урахуванням дій Росії, що дестабілізують ситуацію в Україні [43]. Загалом 161 українська компанія потрапила до 5 світових санкційних списків у 2017 році [1].

Виявлення публічних діячів, що безпосередньо пов'язані з діяльністю клієнта та бізнес-партнера. Законом України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення», визначені такі категорії публічних діячів [91]:

- національні публічні діячі;
- іноземні публічні діячі;
- діячі, які виконують політичні функції в міжнародних організаціях;
- їх пов'язані особи;
- їх близькі особи.

Наприклад, публічними діячами, є:

- Президент України;
- Прем'єр-міністр України;
- члени Кабінету Міністрів України;
- перші заступники та заступники міністрів;

- керівники інших центральних органів виконавчої влади, їх перші заступники і заступники;
- народні депутати України;
- Голова та члени Правління Національного банку України;
- члени Ради Національного банку України;
- голови та судді Конституційного Суду України, Верховного Суду України та вищих спеціалізованих судів;
- члени Вищої ради правосуддя;
- члени Вищої кваліфікаційної комісії суддів України;
- члени Кваліфікаційно-дисциплінарної комісії прокурорів;
- Генеральний прокурор та його заступники;
- Голова Служби безпеки України та його заступники;
- Директор Національного антикорупційного бюро України та його заступники;
- Голова Антимонопольного комітету України та його заступники;
- Голова та члени Рахункової палати;
- члени Національної ради з питань телебачення і радіомовлення України;
- надзвичайні і повноважні послы;
- Начальник Генерального штабу - Головнокомандувач Збройних Сил України;
- начальники Сухопутних військ України, Повітряних Сил України, Військово-Морських Сил України;
- державні службовці, посади яких належать до категорії «А»;
- керівники обласних територіальних органів центральних органів виконавчої влади;
- керівники органів прокуратури;
- керівники обласних територіальних органів Служби безпеки України;
- голови та судді апеляційних судів;



– керівники адміністративних, управлінських чи наглядових органів державних та казенних підприємств, господарських товариств, державна частка у статутному капіталі яких перевищує 50 відсотків;

– керівники керівних органів політичних партій та члени їх центральних статутних органів.

Загалом у визначенні суб'єкта публічним діячем слід опиратися на норми національного та міжнародного права, рекомендаціями міжнародних організацій та Служби фінансового моніторингу України, зокрема [116]:

– Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» [121];

– Методичні рекомендації щодо виявлення публічних діячів та забезпечення проведення фінансового моніторингу їх фінансових операцій від 26.01.2016 [121];

– 12 рекомендацій FATF – Міжнародної групи з протидії відмиванню грошей (Financial Action Task Force on Money Laundering) [21];

– Fourth Anti-Money Laundering Directive [19];

– Wolfsberg group recommendations [46].

Виявлення публічних діячів, що безпосередньо пов'язані з діяльністю клієнта та бізнес-партнера необхідне у зв'язку з наявністю репутаційного ризику. Такий ризик наявний насамперед через впливовість публічних діячів і можливість їх причетності до зловживання владою, до корупційних схем, хабарництва. Також публічні діячі та пов'язані з ними особи знаходяться під особливим наглядом банківських установ та можуть привертати увагу медіа.

Ідентифікація можливих неформальних стейкхолдерів, кінцевих бенефіціарів, власників і контролерів. Цей елемент процедури верифікації та ідентифікації потенційного клієнта або бізнес-партнера є важливим, адже деякі суб'єкти господарювання можуть навмисне приховувати структуру власності, або не розкривати дійсних кінцевих бенефіціарів і контролерів через бажання не привертати увагу Антимонопольного комітету та інших

регуляторів, щоб, наприклад, зберегти монопольне становище на ринку. Такі ситуації нерідко висвітлюються в медіа. У подібному випадку існує ризик того, що неформальні стейкхолдери можуть виявитись суб'єктами, співпраця з якими потенційно може зашкодити репутації та фінансовому стану компанії.

Все вищенаведене доводить те, що процес верифікації та ідентифікації потенційного клієнта або бізнес-партнера є важливим не тільки для компанії з точки збереження репутації та фінансового стану, а й для фінансової системи загалом. Адже добросовісні ділові практики на загальнонаціональному рівні є підґрунтям для формування сприятливого інвестиційного клімату в країні, підвищення довіри до суб'єктів господарювання, а значить і для підтримання належного рівня фінансової безпеки. Отже, виключення вимоги щодо необхідності обов'язкової ідентифікації клієнта у разі проведення фінансової операції особами, які раніше були ідентифіковані або верифіковані, а також здійснення ідентифікації та верифікації клієнта у разі вчинення правочинів між банками, зареєстрованими в Україні є недоцільним [89].

Зокрема, у Законі зазначено наступне: «Ідентифікація особи не є обов'язковою, якщо особу вже було раніше ідентифіковано або верифіковано одним із структурних підрозділів банку (його відокремленим підрозділом) відповідно до вимог закону» [89]. Така норма не відповідає загальносвітовим стандартам, оскільки виключає розуміння того, що стан речей може змінюватися з часом, наприклад, можуть змінюватися власники, пов'язані особи, з'являтися випадки порушення закону та протиправних дій, тому періодичність верифікації та ідентифікації має бути збережена.

На нашу думку, доцільним є удосконалення практики верифікації та ідентифікації клієнта та бізнес-партнера у зв'язку зі зміною світу після пандемії. зокрема, сприяти легкості та поширенню механізмів забезпечення проведення такої процедури віддалено для всіх суб'єктів господарювання. Наприклад, у квітні 2020 року Національний банк України підготував для банків ґрунтовні зміни щодо підходів проведення дистанційної ідентифікації

та верифікації клієнтів [51]. Зокрема, запропоновані моделі включають такі спрощені механізми верифікації ідентифікаційних даних клієнта:

- верифікація за допомогою Системи BankID НБУ;
- верифікація за допомогою електронного підпису;
- здійснення платежу на окремий рахунок банку з особистого рахунку клієнта, що супроводжується зазначенням прізвища, ім'я та по батькові клієнта;
- дистанційне зчитування клієнтом даних із чипа свого біометричного документа;
- верифікація даних з бюро кредитних історій із підтвердженням клієнта через пароль.

Подібні практики з залученням сучасних технологій для проведення верифікації та ідентифікації клієнта та бізнес-партнера мають стати загальнодоступними та загально поширеними на території України, тому що це необхідно для формування іміджу країни, що турбується про інвесторів та розвиток вітчизняного бізнесу, а також підтримує свою репутацію, і як наслідок позитивно впливає на рівень економічної та фінансової безпеки.

## **2.2. Моделювання та прогнозування інформації з валютного ринку (діагностика властивостей курсової динаміки української гривні при режимі плаваючого курсу)**

Незважаючи на макроекономічні та фінансові дисбаланси, соціально-політичне напруження в країні, українська гривня схильна періодично укріплюватися або знецінюватися. Такі зміни найчастіше сприймаються як «аномальність», бо суперечать гіпотезі ефективного ринку [20]. Останнім рекордом за попередні три роки став курс 23,46 грн/дол у грудні 2019 року [32].

Враховуючи факт, що українська економіка є доларизованою, то можна зробити припущення, що будь-які рухи гривні відносно американської валюти відбуваються не тільки з внутрішньо-країнових причин, а й світових.

Як наслідок об'єми зовнішньої торгівлі, руху капіталу, споживання і виробництва, рівня життя населення та інші параметри економічного та соціального розвитку значно залежать від ситуації на валютному ринку і, отже, загальний стан фінансової безпеки країни, бо всі ці індикатори є її елементами.

На додаток, з 2014 року Україна почала жити в новій «курсовій реальності» із-за переходу від режиму стабілізації до плаваючого курсоутворення та політики інфляційного таргетування. З цього моменту бізнес та населення працюють в новому режимі – малопередбачуваному та з макроекономічною нестабільністю. Тому дослідження властивостей курсової динаміки гривні відносно долара США, характеру її тренду, сезонних закономірностей та реакції на зовнішні шоки саме при плаваючому режимі курсоутворення є актуальними для уникнення появи дисбалансів на фінансовому ринку, згладжування інтенсивної волатильності на валютному ринку з боку центрального регулятора та зниження загрози фінансовій безпеці держави .

З цією метою дослідження націлене на вирішення наступних питань: який сучасний тренд валютного курсу гривні? Чи чутлива валюта до зовнішніх шоків? З цією метою дослідження націлене на перевірку наступних гіпотез:

- H1– коливання валютного курсу є випадковим блукаючим процесом.
- H2 – валютно-курсова динаміка реагує на зовнішні шоки.

Дослідження включає наступні етапи:

1. Структурний аналіз часового ряду на стаціонарність (ADF-тест).
2. Аналіз дії зовнішніх шоків на валютно-курсову динаміку гривні відносно долара США (VAR-модель, тест Грейнджера, імпульсні функції).
3. Перевірка адекватності моделей ( $R^2$ , RMSE).

У дослідженні використовуються місячні показники офіційного валютного курсу гривні до долара США з січня 2014 по травень 2020 рр. Всі

дані взяті з сайтів Національного банку України та Державної служби статистики України.

Дане часове обмеження можна обґрунтувати наступним чином. По-перше, з 2014 по 2016 роки в Україні відбувалася третя системна банківська криза. Після неї значно змінилися принципи роботи банківського та фінансового секторів. НБУ активно почав вести політику макропруденційного регулювання, розпочалася валютна лібералізація.

По-друге, у лютому 2014 року в рамках плану антикризової політики 2014-2015 рр. було офіційно встановлено режим плаваючого валютного курсу. З цього часу волатильність валютного курсу гривні до долара США стала значно відчутною на відміну від попередніх років.

По-третє, інфляція. В Україні рівень інфляції є основним індикатором від якого залежить напрям фінансової та монетарної політик. З того ж самого 2014 року НБУ забезпечує цінову стабільність, використовуючи режим інфляційного таргетування [25].

По-четверте, з'явилися нові фактори, які вплинули на економічну, валютну та фінансову безпеку. Вони знаходяться поза впливом монетарної політики. Це військовий конфлікт на сході України, що почався з 2014 року та водночас підписання Угоди про асоціацію із ЄС від 27.06.2014 р., що передбачає виконання чітких зобов'язань в питаннях торгівлі, економічного та фінансового співробітництва, а також й адаптації національного валютного законодавства до норм і стандартів ЄС.

Загалом, на сьогодні країна почала жити в умовах нового режиму курсоутворення, відмінного від попередніх періодів. Тому доцільно зосередити увагу саме на останніх тенденціях.

Перевірка на стаціонарність часового ряду валютний курс гривні до долара США дозволить ідентифікувати характер його тренду. Ми проведемо його в декількох варіаціях – абсолютні значення, перші різниці та зі зменшенням часового ряду на потрібну кількість лагів.

З цією метою використаємо ADF тест про наявність одиничного кореня. При розрахунку він дає змогу враховувати різні лаги, визначити чи має часовий ряд тренд або випадковий процес. Також ADF-тест – це один із етапів підготовки даних до побудови VAR-моделі, яка використовується у дослідженні (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Результати тесту Дікі-Фулера (офіційний валютний курс грн/дол)

№	Умова	t	Критичне значення			Стаціонарність		Тренд/випадковий рух	
			1 %	5 %	10 %	p-value	Висновок	p-value	Висновок
1	Константа	1,519	-2,610	-1,950	-1,610	0,133	–	...	...
1.1	1 різниці	– 5,792	-2,610	-1,950	-1,610	0,000	–	...	...
1.2	лаг (1)	0,830	-2,610	-1,950	-1,610	0,002	+	...	...
2	Тренд	– 2,234	-4,093	-3,474	-3,164	0,470 7	–	0,90 4	–
2.1	1 різниці	– 6,428	-4,095	-3,475	-3,165	0,000	–	0,06 0	–
2.2	лаг (1)	– 2,380	-4,095	-3,475	-3,165	0,018	+	0,69 7	–
3	Випадковий рух	– 3,576	-2,378	-1,666	-1,293	0,000 3	–	0,00 1	+
3.1	1 різниці	– 6,028	-2,379	-1,666	-1,293	0,000	–	0,00 0	+
3.2	лаг (1)	– 3,085	-2,379	-1,666	-1,293	0,018	–	0,00 3	+
3.3	лаг (2)	– 3,354	-2,381	-1,667	-1,294	0,004	–	0,00 1	+
3.4	лаг (3)	– 2,571	-2,382	-1,668	-1,294	0,113	–	0,01 2	+

По-перше, перша перевірка на стаціонарність показала, що часовий ряд не є стаціонарним. Хоча t-статистика (1,519) й перевищує критичне значення, але p-value (0,133) доводить, що результат не є статистично значущим. Отже, гіпотеза про нестаціонарність часового ряду й наявність одиничного кореня підтвердилася.

Часовий ряд на основі перших різниць також нестаціонарний, але у даному випадку результат є статистично значущим (p=0,000). Щоб отримати

стаціонарний часовий ряд, змістимо часовий ряд на 1 лаг. Т-статистика (0,830) більше за критичне значення, а p-value 0,002. Отже, гіпотеза про наявність одиничного кореня спростовано й ряд стаціонарний.

По-друге, було виключено й наявність тренду із-за статистично незначущих результатів як в абсолютних значеннях так і при перших різницях (0.904, 0.060). Як і у першому випадку включення 1-го лагу перетворило ряд на стаціонарний ( $p=0.018$ ).

По-третє, врахувавши випадковий характер руху було доведено, що динаміка валютного курсу гривні до долара США є нестаціонарним та випадковим процесом у всіх трьох варіантах, й при зміщенні часового ряду на 3 лаги.

Отже, за результатами перевірки на стаціонарність часового ряду було виявлено, що коливання валютного курсу гривні до долара США є випадковим і непередбачуваним процесом. Отже підтверджено гіпотезу  $H_1$ .

На сьогодні, в умовах плаваючого режиму валютний курс має змінюватися під впливом ринкових тенденцій. Тому важливо ідентифікувати, які з них мають реальну дію на нього. Для цього застосуємо VAR-модель, яка включатиме наступні показники:

1. Індекс споживчих цін (%).
2. Експорт зернових культур, жирів та олії (млрд дол США).
3. Гривневі ОВДП у власності нерезидентів (млрд грн США).
4. Грошові перекази робітників (млрд дол США).
5. Облікова ставка (%).
6. Ціна на нафту «кошика» OPEC (долари за барель).

Для побудови моделі насамперед потрібно перевірити всі часові ряди на стаціонарність (табл. 2.2).

Як можна побачити, всі часові ряди є нестаціонарними за виключеннями ряду гривневі ОВДП у власності нерезидентів. Тому було проведено додаткові розрахунки зі зміщенням на один лаг. Це допомогло перетворити весь сет даних в нестаціонарний.

Таблиця 2.2 – Результати перевірки даних на стаціонарність за тестом Дікі-Фулера

№	Індикатор	t	Критичне значення			Стаціонарність	
			1 %	5 %	10 %	p-value	Висновок
1	Індекс споживчих цін	-0,655	-2,610	-1,950	-1,610	0,514	-
1.1	лаг (1)	-1,390	-2,610	-1,950	-1,610	0,000	+
2	Експорт зернових культур, жирів та олії	-0,270	-2,610	-1,950	-1,610	- 2,610	-
2.1	лаг (1)	0,106	-2,610	-1,950	-1,610	0,003	+
3	Гривневі ОВДП у власності нерезидентів	2,941	-2,610	-1,950	-1,610	0,004	+
3.1	лаг (1)	-0,699	-2,610	-1,950	-1,610	0,000	+
4	Грошові перекази робітників	0,153	-2,610	-1,950	-1,610	0,879	-
4.1	лаг (1)	0,439	-2,610	-1,950	-1,610	0,011	+
5	Облікова ставка	-0,401	-2,610	-1,950	-1,610	0,689	-
5.1	лаг (1)	-0,627	-2,610	-1,950	-1,610	0,001	+
6	Ціна на нафту "кошика" ОПЕС	-1,887	-2,610	-1,950	-1,610	0,063	-
6.1	лаг (1)	-1,678	-2,610	-1,950	-1,610	0,003	+

Далі визначимо оптимальну структуру лагів VAR-моделі одночасно за п'ятьма інформаційними критеріями: відношення логарифмів функцій вірогідності (LR), фінальна прогнозна похибка (FPE), критерій Акайке (AIC), критерій Ханна-Квінна (HQIC) і критерій Шварца (SBIC). Було задано максимальну кількість лагів 3.

Таблиця 2.3 – Результати тесту на визначення лагової структури VAR-моделі

Лag	LL	LR	df	P	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-1758,82	...	...	...	1,3e+12	47,7248	47,8117	47,9427
1	-1186,83	1144	49	0,000	918699	33,5899	34,2855	35,3335*
2	-1106,01	161,62	49	0,000	<b>402253*</b>	<b>32,7301*</b>	<b>34,0343*</b>	35,9994
3	-1057,11	97,801*	49	0,004	441194	32,7328	34,6456	37,5278

Як видно з таблиці 2.3 оптимальна довжина лагів для включення в модель є 2 ( $p=0.001$ ) за трьома показниками (FPE, AIC, HQIC).

Передбачається, що кожен часовий ряд VAR-моделі впливає один на одного. У результаті, було отримано 7 систем рівнянь. Коефіцієнти



детермінації є високими для шести із семи рівнянь (0,93-0,99) та достатньо вагомими для одного (0,66). Це свідчить про те, що модель є адекватною (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Результати розрахунків за VAR(2) моделлю

Номер рівняння	1	2	3	4	5	6	7
	Офіційний валютний курс	ІСЦ	Експорт зернових, жирів та олії	ОВДП у власності нерезидентів	Грошові перекази робітників	Облікова ставка	Ціна на нафту «кошик» ОПЕК
Офіційний валютний курс	-0,2135	-0,304	-0,1434	-0,1791	0,0994	-0,4456	1,5151
$P >  z $	0,109	0,455	0,559	0,973	0,375	0,083	0,115
ІСЦ	0,0382	-0,458	0,0135	-0,6635	0,0013	-0,0924	-0,0304
$P >  z $	0,187	0,000	0,799	0,564	0,958	0,098	0,884
Експорт зернових культур, жирів та олії	0,0193	0,1460	0,0121	2,5498	0,0363	0,0837	0,2210
$P >  z $	0,780	0,488	0,924	0,351	0,531	0,528	0,657
ОВДП у власності нерезидентів	0,0026	-0,003	-0,0045	-0,6769	0,0052	-0,0019	0,0098
$P >  z $	0,894	0,679	0,336	0,000	0,014	0,701	0,589
Грошові перекази робітників	0,0855	0,1919	0,1120	3,4509	0,2731	0,0797	1,6628
$P >  z $	0,540	0,653	0,663	0,534	0,020	0,767	0,099
Облікова ставка	-0,0933	-0,741	0,0633	-0,0912	-0,0526	-0,2099	-1,2649
$P >  z $	0,199	0,001	0,636	0,975	0,389	0,134	0,016
Ціна на нафту «кошик» ОПЕК	-0,0294	0,0097	0,0277	-0,3907	0,0045	-0,0831	-0,4709
$P >  z $	0,076	0,848	0,364	0,553	0,747	0,009	0,000
_cons	6,1575	9,6371	1,7310	6,8170	-1,0119	5,6967	34,2525
$P >  z $	0,000	0,213	0,516	0,905	0,405	0,041	0,001
RMSE	0,7864	2,4008	1,4485	31,234	0,6605	1,5164	5,6755
R-sq	0,9791	0,9801	0,657	0,994	0,9535	0,9316	0,9299

Наступний крок – це перевірка на причинно-наслідковий зв'язок між досліджуваними факторами за допомогою тесту Грейнджера (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Результати тесту Грейнджера на причинність зв'язку між змінними VAR(2) моделі

Регресант Регресор	Офіційний валютний курс	ІСЦ	Експорт зернових культур, жирів та олії	Гривневі ОВДП у власності нерезидентів	Грошові перекази робітників	Облікова ставка	Ціна на нафту «кошик» ОПЕС
	грн/дол США	%	млрд дол США	млрд грн.	млрд дол. США	%	дол. за барель
Офіційний валютний курс	...	0,109	0,383	0,150	0,028	0,079	0,002
ІСЦ	0,344	...	0,943	0,321	0,998	0,029	0,163
Експорт зернових культур, жирів та олії	0,834	0,761	...	0,216	0,052	0,697	0,886
Гривневі ОВДП у власності нерезидентів	0,105	0,387	0,032	...	0,026	0,215	0,006
Грошові перекази робітників	0,005	0,560	0,822	0,158	...	0,189	0,021
Облікова ставка	0,216	0,001	0,725	0,097	0,671	...	0,011
Ціна на нафту «кошика» ОПЕС	0,003	0,143	0,509	0,369	0,133	0,030	...
ALL	0,22	0,000	0,080	0,379	0,000	0,012	0,027

Отримані результати є дещо несподіваними, адже логічно було б припустити, що у більшості випадків ендогенною має бути змінна валютного курсу. Проте тест Грейнджера підтвердив, що валютний курс є ендогенним й екзогенним фактором. Суттєвий зв'язок спостерігається між показниками:

- облікова ставка – індекс споживчих цін;
- індекс споживчих цін – облікова ставка;

- валютний курс – грошові перекази робітників та ціна на нафту «кошика» ОПЕС;
- грошові перекази робітників – валютний курс та ціна на нафту «кошика» ОПЕС;
- ціна на нафту «кошика» ОПЕС – валютний курс та облікова ставка;
- гривневі ОВДП у власності нерезидентів – експорт зернових культур, жирів та олії, грошові перекази робітників та ціна на нафту «кошика» ОПЕС.

Деякі взаємозв'язки можна пояснити наступним чином. На сьогодні, Національний банк України проводить монетарну політику на засадах режиму інфляційного таргетування. Цим він прагне забезпечувати річний приріст індексу споживчих цін на задекларованому рівні. Задля цього насамперед як основний інструмент монетарної політики використовується облікова ставка.

Завдяки цьому монетарному інструменту центробанк регулює попит та пропозицію на грошові кошти. Змінюючи облікову ставку, НБУ впливає на короткострокові процентні ставки на міжбанківському грошово-кредитному ринку. З часом це впливає на процентні ставки за кредитами, депозитами, цінними паперами. Як результат змінюються обсяги споживання та інвестицій, а отже інфляція, валютний курс й рівень фінансової безпеки країни.

З іншого боку, облікова ставка впливає на безпеку грошового ринку та інфляційні процеси й зачіпає формування структури боргового портфеля держави. В Україні саме перехід до політики інфляційного таргетування заклав основи формування дієвого механізму управління процентними ставками та посилив їх роль в регулюванні валютного і грошово-кредитного ринків, а отже фінансової безпеки держави.

Тест Грейнджера також показує, що індекс споживчих цін може впливати на рівень облікової ставки. Це можна пояснити особливістю трансмісії облікової ставки через інфляцію. Часто центральні банки знижують

ключову ставку у період зростання поточної інфляції, або підвищують, коли інфляція вже знижується.

Причина полягає у тому, що центральний банк, який проводить політику інфляційного таргетування, має впливати на інфляційні очікування. Таким чином центробанк, враховуючи поточні значення інфляції, прогнозує найімовірнішу її динаміку у майбутньому чим пом'якшує тиск на рівень фінансової безпеки України.

За даними United Nations [26] Україна входить до десятки найбільших донорів трудових мігрантів у світі. Як наслідок, до країни постійно надходять валютні перекази робітників із-за кордону й їх обсяг є значним. Через офіційні канали (коррахунки банків та міжнародні платіжні системи) у 2019 році сума становила 6,04 млрд дол США. Дані за неофіційними каналами майже така – 5,98 млрд дол США. Щодо взаємовпливу, то під час девальвації гривні та підвищення рівня інфляції заробітчани схильні переказувати більше валюти з метою компенсації зниження рівня доходу своїм рідним в Україні.

Відомо, що масовий міграційний вплив економічно активного населення за межі країни, гальмує розвиток внутрішнього ринку та економіку в цілому. Проте ситуація, яка складається на сьогодні в Україні, навпаки, чинить позитивний вплив на внутрішній попит й пом'якшує негативний вплив девальваційних процесів на фінансову безпеку країни.

Оскільки деякі змінні в VAR-моделі залежать одна від одної, окремі значення параметрів надають лише обмежену інформацію про реакцію валютного курсу на зовнішні шоки. Краще зрозуміти його поведінку дають змогу імпульсні функції (див. табл. 2.6 та рис.2.2).

Результати свідчать, що валютний курс більш менш чутливий до дії зовнішніх шоків. Найбільш помітною є реакція на зміни облікової ставки (до – 0,41 %), світових цін на нафту (до –0,38 %) і менш помітною на гривневих ОВДП у власності нерезидентів (до –0.18 %), грошових переказів робітників (до –0.2 %) та індексу споживчих цін (+0.18 %).

Таблиця 2.6 – Імпульсні відгуки для VAR(2) моделі, %

Місяць	ІСЦ	Експорт зернових культур, жирів та олії	Ціна на нафту «кошик» ОПЕС	Гривневі ОВДП у власності нерезидентів	Облікова ставка	Грошові перекази робітників
0	0	0	0	0	0	0
1	-0,0365	0,0019	-0,0461	-0,0773	0,0337	0,1390
2	-0,0027	0,0106	-0,1979	-0,1498	-0,0738	0,2006
3	0,0503	0,0007	-0,3508	-0,1784	-0,2165	0,1698
4	0,0921	-0,0180	-0,4138	-0,1659	-0,3278	0,0965
5	0,1182	-0,0332	-0,3888	-0,1334	-0,3780	0,0281
6	0,1376	-0,0370	-0,3246	-0,0989	-0,3776	-0,0109
7	0,1568	-0,0312	-0,2666	-0,0689	-0,3513	-0,0218
8	0,1761	-0,0204	-0,2344	-0,0424	-0,3201	-0,0162

Початкова реакція валютного курсу на шоки відбувається по різному, залежно від показника-імпульсу. Наприклад, підвищення цін на нафту та обсягів гривневих ОВДП у власності нерезидентів викликає укріплення валютного курсу вже з першого місяця після виникнення шоку. Найбільше гривня ревальвує у третьому і четвертому місяці. Проте надалі валютний курс повертається до початкового значення.

До VAR-моделі було включено показник ціна на нафту «кошика» ОПЕС тому що енергоресурси складають вагомую частину українського імпорту. За даними Державної служби статистики у 2019 році було імпортовано на 12,1 млрд дол США мінерального палива, нафти і продуктів її перегонки. Тому логічно, що будь-які зміни на світовому ринку енергоносіїв повинні відобразитися й на валютно-курсовій динаміці в країні.

Також, на сьогодні, енергетична безпека є ключовою для країни. Низка проблем цього сектору пов'язані з недостатнім рівнем конкуренції, пануванням монополій та низькою енергоефективністю. Тому економічний розвиток і фінансова безпека неможливі без стійкого розвитку енергетики.

Сучасна ситуація, що склалася на ринку діє не на користь країн-експортерів нафти. Було розірвано угоду ОПЕК+, середня ціна на нафту «кошика» ОПЕС знизилася до 17,76 доларів за барель у квітні 2020. Україна ж не є експортером нафти. Основною статтею експорту по мінеральним

продуктам є руда (3,6 млрд дол США у 2019 році), а також метали (10,3 млрд дол США).

Тому для української економіки поки що це позитивний фактор, бо ціни на імпорт енергоносіїв знижуються. Відповідно ціни й на паливо зменшуються. Такий собі додатковий дезінфляційний чинник.

У випадку якщо ціни на нафту раптово підвищаться. По-перше, це негативно відобразиться на цінах в Україні у зв'язку із високою часткою вартості паливо-мастильних матеріалів у собівартості готової продукції. По-друге, це створить додатковий інфляційний та валютний тиск, а отже й негативно вплине на рівень фінансової безпеки країни.

Проте значення імпульсної функції свідчать протилежне. Це можна пояснити тим, що в Україні такі сплески нейтралізуються за допомогою підвищення цін на експорт. У результаті, збільшуються валютні надходження, відповідно, послаблюється інфляційний тиск і укріплюється гривня.

Ще один важливий канал впливу на валютний курс – гривневі ОВДП у власності нерезидентів. Значення імпульсної функції показують, що збільшення їх обсягів стимулює укріплення гривні (від  $-0,04\%$  до  $-0,18\%$ ).

На відміну від вітчизняних інвесторів, нерезиденти щоб придбати ОВДП купують спочатку гривню на міжбанківському ринку України. Як наслідок, на валютному ринку пропозиція доларів стає більшою за попит й гривня тяжіє до укріплення.

У травні 2020 року портфель ОВДП в руках нерезидентів становив 102,4 млрд грн. Попит на даний вид цінних паперів пов'язаний з із високою обліковою ставкою НБУ ( $18\%$  у лютому 2019,  $8\%$  у травні 2020), відносно низькою інфляцією ( $9,2\%$  та  $1,7\%$  відповідно), а також запуск «лінку» з міжнародним депозитарієм Clearstream.

Облікова ставка також має позитивний ефект на валютний курс, але не миттєвий. Спочатку гривня знецінюється ( $+0,03\%$ ), а з другого місяця стабільно укріплюється ( $-0,07\%$  до  $-0,4\%$ ). Трансмісія облікової ставки через обмінний курс у економіках з вільним рухом капіталу працює через появу

можливості позичити кошти в країні з нижчою ставкою та купити в іншій (з вищою). У такому випадку збільшення ставки призводить до зростання припливу іноземної валюти, що у свою чергу збільшує попит на національну грошову одиницю, зміцнює її та підвищує рівень фінансової безпеки [41].

Результат імпульсної функції грошові перекази робітників-валютний курс суперечить із висновками НБУ. Так як реакція на імпульс є негативною. Зростання грошових переказів в країну спричиняє послаблення національної валюти (від +0,14 % до +0,2 %), а після п'яти місяців повертається до початкового значення.

Рієńkowski пояснює цей взаємозв'язок наступним чином. По-перше, реципієнти більшу частину отриманої валюти конвертують в гривню, що призводить до її номінального подорожчання [35].

По-друге, Україні притаманна «Голландська хвороба». В умовах, коли експорт країни є сировинно-орієнтованим приплив грошових переказів збільшує сукупний попит, призводить до підвищення цін на неторгові товари та збільшення витрат на оплату праці. Це, у свою чергу, робить усі товари, вироблені в країні, дорожчими [35].

Тобто, з одного боку, збільшення грошових переказів спричиняє зростання доходів домогосподарств, їх рівня життя та зменшенню бідності. Реципієнти починають витратити їх головним чином на власні потреби та споживання, чим стимулюють попит. Проте це може викликати ситуацію, коли підвищуються ціни й отже посилюється тиск на валютний курс та, як результат, фінансову безпеку.

Єдине, приплив іноземної валюти в країну сприяє зростанню профіциту рахунків первинних та вторинних доходів у платіжному балансі. Як наслідок, сальдо поточного рахунку може компенсувати збільшення торговельного дефіциту в країні. Але ніяк не укріпить валютний курс.

В Україні експортні надходження асоціюються з потенційним посиленням гривні, оскільки йдеться про приплив іноземної валюти у вигляді експортної виручки. Проте, результати свідчать про майже нейтральний

ефект, бо протягом всього періоду коливання валютного курсу прямують до нуля (від  $-0,004$  до  $+0,03$  %).

У контексті фінансової безпеки держави, якщо присутня негативна динаміка сальдо торгового і платіжного балансу та значна залежність країни від імпортової діяльності, можуть сформуватися загрози фінансовій безпеці держави.

Враховуючи, що структура експорту України має переважно сировинний характер та низьку питому вагу продукції з високою часткою доданої вартості, то все ж таки нарощування експорту по даним статтям не зможе повноцінно забезпечити високий рівень фінансової безпеки як галузі з високим ступенем оброблення та високотехнологічні виробництва.

Більш менш валютний курс реагує на імпульс індексу споживчих цін (до  $+0,2$  %). Так, шок спричинює легке початкове укріплення (від  $-0,04$  % до  $-0,003$  %) з наступним підвищенням й без затухання.

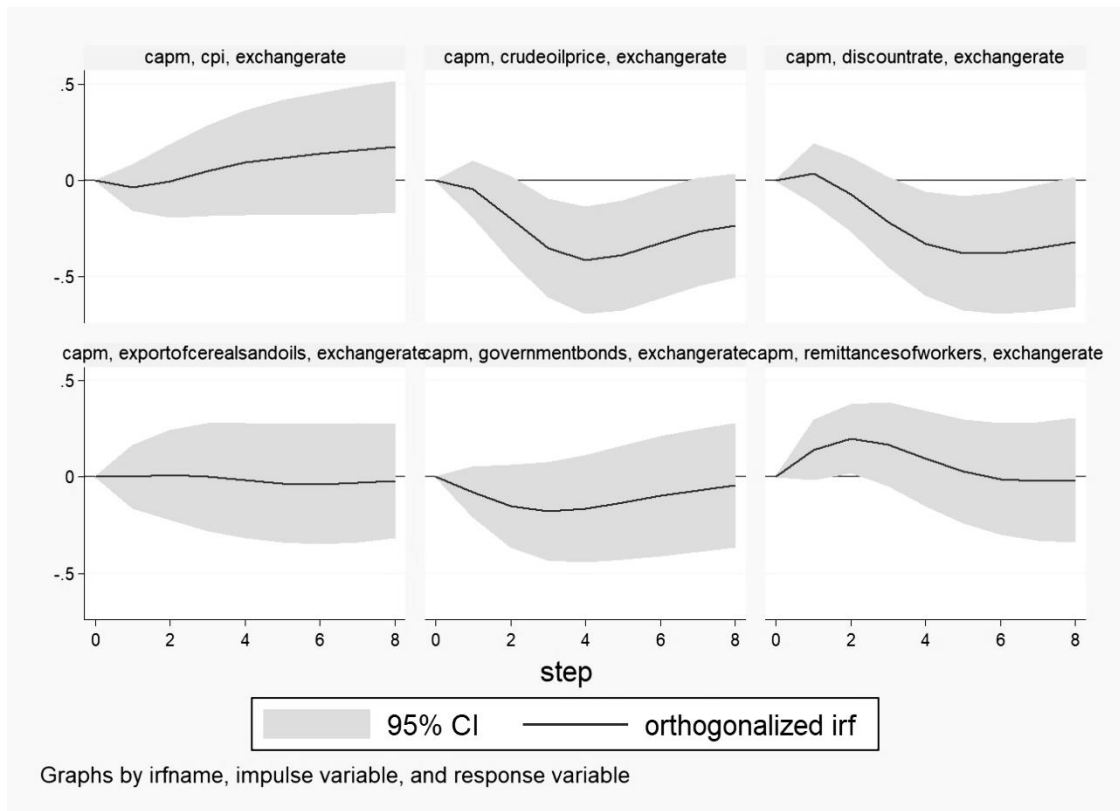


Рисунок 2.2 – Графічне відображення функцій імпульсних відгуків для VAR(2) моделі



У підсумку, валютний ринок України можна вважати стабільним, оскільки його реакція на зовнішні шоки у короткостроковому періоді схильна згасати та асимптотично наближатися до нуля. Тобто ринок з часом досягає певного стійкого стану, а валютний курс повертається до передшокового значення. Отже, в Україні фактор валютного курсу, навіть після переходу до плаваючого режиму курсоутворення, не чинить суттєвий негативний вплив на загальний рівень фінансової безпеки країни.

Останній етап включає прогнозування майбутньої траєкторії руху валютного курсу. Було обрано короткострокову перспективу – 1 рік. Як можна побачити з рисунку 2.3 всі прогностні значення знаходяться в межах 95 % довірчого інтервалу. Отже, є статистично значущими. Щодо рівня валютного курсу, то чітко видно, що він буде тяжіти до знецінення протягом наступного року – 28,65-33,35 грн/дол США.

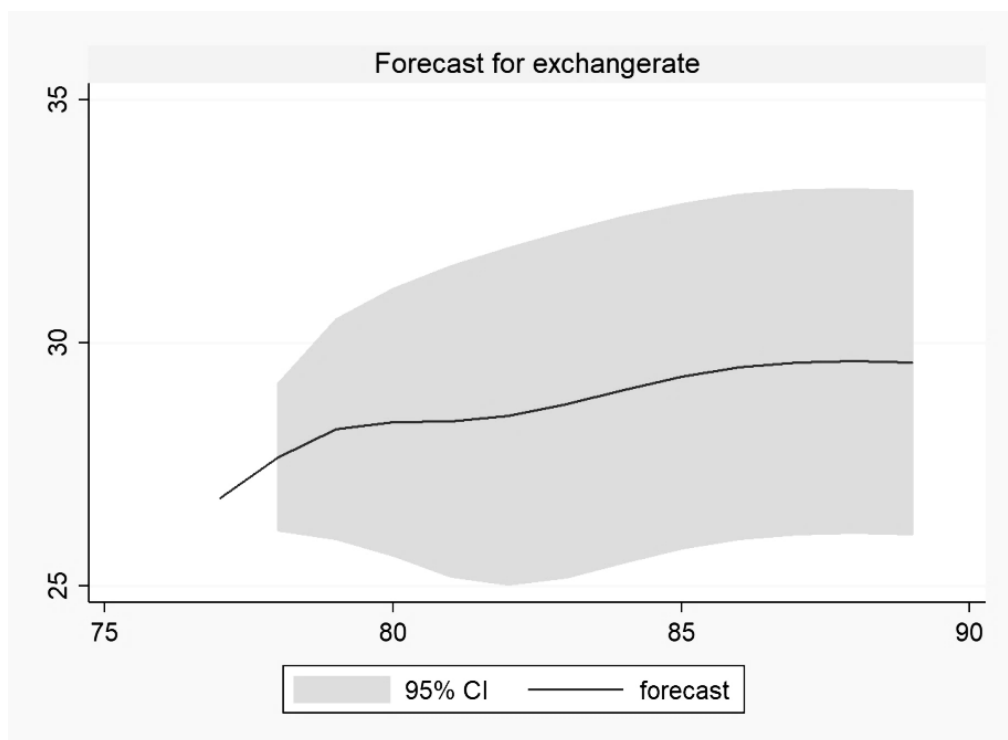


Рисунок 2.3 – Графічне відображення фактичних та прогностних даних, розрахованих за VAR(2) моделлю

Загалом, дослідження впливу зовнішніх шоків на валютний курс гривні до долара США доводить, що обрані для аналізу змінні мають незначний, але позитивний вплив на нього, за винятком експорту зернових культур, жирів та олії. Це не спростовує й не підтверджує повністю гіпотезу ефективного ринку і можна зробити висновок, що валютний ринок України є відносно ефективним. Отже, ми приймаємо гіпотезу  $H2$ , що валютно-курсова динаміка залежить від дії зовнішніх шоків.

Діагностика властивостей курсової динаміки української гривні відносно долара США показала, що рух валютного курсу є стохастичним процесом. Його тренд містить випадкову компоненту і схильний різко змінюватися в часі. Це було підтверджено перевіркою часового ряду на стаціонарність (гіпотеза  $H1$ ).

Аналіз впливу зовнішніх шоків на валютний курс доводить, що деякі економічні показники мають істотний вплив на нього, за винятком експорту зернових культур, жирів та олії. Це не спростовує й не підтверджує повністю гіпотезу ефективного ринку і можна зробити висновок, що валютний ринок України є відносно ефективним (гіпотеза  $H2$ ,) проте стабільним. Так як його реакція на зовнішні шоки схильна згасати. Тобто валютний курс повертається до передшокового значення. Побудована прогнозна модель показує, що до кінця 2020 року валютний курс знеціниться.

Як результат, в Україні фактор валютного курсу, навіть після переходу до плаваючого режиму курсоутворення, не чинить суттєвий негативний вплив на загальний рівень фінансової безпеки країни.

## **3 РОЗРОБЛЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ**

### **3.1 Теоретико-методичне підґрунтя стратегії фінансової безпеки**

Актуальність розроблення національної стратегії фінансової безпеки обумовлена такими чинниками:

– загострення традиційних зовнішніх та внутрішніх ризиків, загроз та уразливостей для стійкості фінансового сектору – зростання волатильності світових фінансових ринків, деградація вітчизняного фінансового ринку, зростання боргового навантаження та погіршення показників виконання державного бюджету України, несприятлива експортна кон'юнктура та валютно-інфляційні ризики;

– поява нових загроз фінансовій безпеці України, що обумовлені глобальною фінансово-економічною рецесією та викликами, породженими глобальною коронакризою;

– посилення фінансово-економічних наслідків військової агресії на Сході України та їх впливу на національну безпеку в цілому та фінансову безпеку як її невід'ємну складову зокрема;

– невиконання фінансовим ринком України своїх перманентних функцій алокації капіталу та генерування інформаційних сигналів для зміцнення інвестиційно спроможності держави та формування інформаційного поля для прийняття управлінських рішень щодо стійкості фінансового сектору та фінансової безпеки;

– мультиплікація зазначених викликів через слабкість нормативно-правового, інституційного, інституціонального та інформаційно-аналітичного забезпечення процесів управління стійкістю фінансового сектора та національною фінансовою безпекою.

Поєднання вказаних чинників обумовлюють необхідність та важливість законодавчого закріплення засадничих принципів управління фінансовою

безпекою через механізми впливу на окремі її складові, що відповідають певним елементам фінансового сектору держави.

Думки науковців протягом останніх двох десятиліть розбудови системи національної безпеки (фінансової зокрема) свідчать на користь унормування останньої. Комплексне вирішення проблеми якісного нормативно-правового підґрунтя управління фінансовою безпекою держави лежить у площині системного напрацювання ефективного регуляторного інструментарію з захисту національних фінансових інтересів та протидії фінансовим загрозам (уразливостям), побудови інституційного та інституціонального забезпечення реалізації такого інструментарію.

Ця авторська теза підкріплена науковою аргументацією важливості нормативно-правового урегулювання питань фінансової безпеки, що міститься у працях О. Вихристюк [57], Т. Гаврилюк [58], Е. Дмитренко [62], К. Радзівіл [105], Н. Носань [82], О. Барановського [53], М. Патарідзе-Вишинської [86].

Так, теза висловлена О. Барановським ще у 1999 р. не втратила актуальності й нині: «на сьогодні в Україні не створено нормативно-правову основу (не розроблені і не прийняті відповідні концепція і стратегія) формування системи фінансової безпеки» [53].

Недосконалість нормативно-правової бази, яка б сприяла формуванню ефективної системи інформаційного супроводу прийняття управлінських рішень щодо фінансової безпеки держави виступає однією з головних причин низького її рівня в Україні.

Окремі стратегічні орієнтири у сфері фінансової безпеки України поряд із цілісними стратегіями фінансової безпеки сформовані у працях вітчизняних науковців здебільшого у контексті економічної безпеки (табл. 3.1)

Віддаючи належне напрацюванням наведених авторів, слід зауважити ситуативність та часову детермінованість пропонованих ними стратегічних орієнтирів фінансової безпеки, які, безумовно, були розроблені з урахуванням статус-кво у фінансовому секторі. Однак, зазначені орієнтири та

концептуальні підходи потребують актуалізації з урахуванням поточної ситуації у фінансовому секторі України в умовах появи нових загроз та викликів.

Таблиця 3.1 – Напрацювання вітчизняних вчених щодо стратегічних орієнтирів фінансової безпеки в Україні

Автор	Підхід	Джерело
Н. Зачосова	Стратегічні орієнтири зміцнення економічної безпеки фінансових установ на етапі формування стратегії економічної безпеки України	[67]
	Формування стратегії фінансової безпеки України для потреб забезпечення економічної безпеки національної економіки	[68]
В. Хвостенко	Концептуальні підходи до стратегії фінансової безпеки України	[115]
Н. Носань	Стратегічні орієнтири забезпечення фінансового складника економічної безпеки національної економіки в умовах переходу до Цілей сталого розвитку	[82]
М. Патарідзе-Вишинська	Парадигма формування фінансової безпеки України	[86]
М. Стефаненко	Інституційні основи стратегії фінансової безпеки України	[113]
А. Кулинська	Дослідження парадигми національної економічної безпеки в інтересах стратегічного забезпечення національної безпеки країни	[76]
Ю. Харазішвілі	Адаптивний підхід до визначення стратегічних орієнтирів забезпечення економічної безпеки	[114]
О. Черевко, Н. Зачосова	Рекомендується до нормативно-правових актів, що регулюють відносини у сфері забезпечення національної, економічної і фінансової безпеки України, внести фінансові установи та їх економічну безпеку як один із об'єктів захисту, розробити Закон України «Про основи економічної безпеки фінансових установ»	[71]

Заразом, вказані напрацювання концентруються на стратегуванні економічної безпеки, зрідка – фінансової складової економічної безпеки, що звужує інформаційно-аналітичне поле управління нею. При цьому, зазначене інформаційно-аналітичне поле, на думку авторів, повинно спиратися на

інформацію з фінансових ринків як джерело своєчасних даних для моделювання та прогнозування рівня фінансової безпеки.

Ще одним важливим застереженням є брак широкого контексту розгляду фінансової безпеки як невід'ємної детермінанти (складової) національної безпеки і стійкості на шляху до Цілей сталого розвитку (ЦСР) та їх національних завдань, які на сьогодні, постають ключовими орієнтирами поступального соціо-еколого-економічного прогресу України.

Досвід розвинених країн світу переконливо свідчить про необхідність виокремлення стратегічного рівня управління національною безпекою та стійкістю в розрізі їх окремих складових (фінансової, економічної, екологічної, соціальної, інфраструктурної (забезпечення функціонування критичної для життєдіяльності інфраструктури)).

Імплементатії засадничих принципів функціонування, інституційного та нормативно-правового забезпечення таких систем в Україні присвячені доповіді та аналітичні записки авторських колективів Національного інституту стратегічних досліджень при Президентові України [81, 106, 108].

Вказані джерела оперують кращою практикою протидії національним загрозам та конструювання систем забезпечення стійкості та національної безпеки. Таку практику у контексті розроблення національної стратегії фінансової безпеки варто розглядати як безумовно корисну, оскільки авторська позиція полягає у розумінні фінансової безпеки як однієї з детермінант національної безпеки.

При цьому національна стійкість може розглядатися у широкому значенні – принципи управління стійкістю інтегруються в усі сфери національної безпеки і державного управління, включаючи економічну та фінансову. Прикладами реалізації такого підходу є Нідерланди, Естонія, Фінляндія, Нова Зеландія (табл. 3.2). Розуміння забезпечення національної стійкості у вузькому сенсі притаманне країнам так званого «кризового менеджменту», якими є Норвегія, Данія, Швеція, Велика Британія, США, де основна увага передусім приділяється системам захисту об'єктів критичної

інфраструктури (критичних функцій держави) та захисту населення від наслідків надзвичайних ситуацій.

Таблиця 3.2 – Приклади систем управління національною стійкістю та безпекою

Країна	Система	Органи
Широке розуміння систем управління		
Нідерланди	Управління національною безпекою	Уряд та Керівний комітет з питань національної безпеки у його структурі, Міжвідомча робоча група питань національної безпеки, Національний координатор з питань боротьби з тероризмом і безпеки
Естонія	Управління національною безпекою	Державна канцелярія Уряду, Комітет державної безпеки при Уряді
Нова Зеландія	Управління національною безпекою та стійкістю	Комітет зовнішніх відносин та безпеки Кабінету міністрів, Група з питань національної безпеки
Вузьке розуміння систем управління		
Норвегія	Управління національною безпекою	Кабінет міністрів, Урядовий комітет з питань безпеки, Рада з надзвичайних ситуацій
Швеція	Управління національною безпекою	Агентство з цивільних надзвичайних ситуацій

*Джерело: складено на основі даних [106].*

В Україні питання національної стійкості та безпеки у світлі окремого напряму стратегічних досліджень лише починають формуватися та потребують формування окремих видів стратегій у розрізі складових національної безпеки.

У зв'язку з цим нам імponує думка О. Резнікової за якою «концепція забезпечення національної стійкості в Україні має базуватися на широкому підході й не обмежуватися лише формуванням ефективної системи кризового менеджменту на основі систем захисту населення від надзвичайних ситуацій та безпеки об'єктів критичної інфраструктури». [106]. Фінансова безпека з огляду на виклики зовнішніх та внутрішніх загроз потребує, на нашу думку,

широкого підходу до розгляду та імплементацію в структуру національного державного управління.

Розроблення стратегії фінансової безпеки України має відбуватися у тісному зв'язку з процесом формування стратегії вищого порядку Стратегії національної безпеки, оцінювання загроз та розробка інструментарію протидії їм має відбуватися у контексті загального переліку загроз та вразливосте, зокрема й тих, що виникають внаслідок поступального прогресу України на шляху до досягнення Цілей сталого розвитку ООН та їх національної системи завдань.

Поряд з цим, визначення переліку найбільш релевантних ЦСР для інкорпорацію в систему управління фінансовою безпекою та діяльність установ фінансового сектору залишається дискусійним питанням. Віддаючи належне Н. Носань, яка акцентує увагу на Цілі 1 «Подолання бідності», її значимій ролі для формування орієнтирів національної фінансової безпеки та окремим національним завданням з досягнення ЦСР, слід зауважити, що роль інших цілей у формуванні фінансової безпеки розкрита недостатньо. Не приділено уваги також впливу означених ЦСР на окремі складові фінансової безпеки.

У роботі [29] розроблено методику інкорпорації найбільш релевантних ЦСР у діяльність установ фінансового сектору. У методиці запропоновано градуювати ЦСР на ті, що пов'язані з наданням фінансових послуг та реалізацією фінансових продуктів фінансовими установами (ЦСР 1, 8, 10, 13, 17 та ті ЦСР, що пов'язані з внутрішньою діяльністю фінансових установ (ЦСР 5 і 2)). Авторами зроблено висновок, що інкорпорація зазначених ЦСР у діяльність установ фінансового сектору вимагатиме від них впровадження нових підходів до стратегування на основі цінностей сталого розвитку та реінжинірингу бізнес-процесів. Крім зазначеного, вважаємо, що діяльність установ фінансового сектору в умовах інкорпорації ЦСР потребуватиме і підвищення рівня фінансової безпеки останніх.



Досягнення ЦСР та їх національних таргетів як мейнстрим-орієнтирів в глобальному розвитку країн світу також потребуватиме суттєвих зрушень та докорінних реформ у фінансовому секторі, що, беззаперечно, вплине на його стійкість та фінансову безпеку держави в цілому. Картування означеного впливу на окремі складові фінансової безпеки (виділені згідно з підходом, закладеним у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України) представлено у табл. 3.3.

Як бачимо, досягнення ЦСР 1, 8 та 17 потребує невід'ємної участі установ фінансового сектору та зачіпає у тій чи іншій мірі усі складові фінансової безпеки держави. Це своєю чергою посилює важливість контексту сталого розвитку при формуванні національної стратегії фінансової безпеки та її узгодження з рамковими документами у сфері сталого розвитку.

Серед таких слід назвати Стратегію сталого розвитку «Україна-2020»[100] та Проект стратегії сталого розвитку України до 2030 р. [101].

Зазначені документи у безпековому контексті єднає пріоритетність вектору безпеки держави та його деталізація за окремими завданнями. Зокрема, у Проекті стратегії він передбачає забезпечення безпеки держави, бізнесу та громадян, захищеності інвестицій та приватної власності, забезпечення миру і захисту кордонів, чесного та неупередженого правосуддя, невідкладне проведення очищення влади на всіх рівнях та забезпечення впровадження ефективних механізмів протидії корупції. Пріоритетом є безпека життя та здоров'я людини, що неможливо без ефективної системи охорони громадського здоров'я, надання належних медичних послуг, захищеності соціально вразливих верств населення, безпечного стану довкілля і доступу до якісної питної води й санітарії, безпечних і якісних харчових продуктів та промислових товарів [Стратегія 2030].

Лише у Стратегічній цілі 7. «Забезпечення безпеки та доступу до правосуддя, створення підзвітних та інклюзивних інституцій» та відповідній їй Операційній цілі 7.1. «Сприяти мирним та інклюзивним спільнотам для

сталого розвитку та забезпечити безпеку держави» зустрічаються поодинокі елементи системи управління фінансовою безпекою держави.

Таблиця 3.3 – Картування впливу ЦСР на фінансову безпеку

Ціль сталого розвитку	Релевантні завдання для фінансового сектору	Складова фінансової безпеки*					
		БанкБ	НБФР	БоргБ	БюдБ	ВБ	ГКБ
1 Подолання бідності	створення умов для зростання фінансової спроможності домогосподарств і розширення їхніх можливостей для розвитку	+	+		+		+
	охоплення бідного населення адресними програмами соціальної підтримки			+	+		
8 Гідна праця та економічне зростання	забезпечення доступу мікро-, малим і середнім підприємствам до фінансових послуг	+	+				+
	зміцнення спроможності національних фінансових установ заохочувати і розширювати доступ до банківських, страхових і фінансових послуг для всіх	+	+				
17 Партнерство заради сталого розвитку	мобілізація додаткових фінансових ресурсів на основі заохочення інвестицій іноземних і вітчизняних інвесторів; зниження боргового навантаження на економіку			+	+	+	
	посилення мобілізації ресурсів із внутрішніх джерел, у т. ч. завдяки міжнародній підтримці країн, що розвиваються, для підвищення національної спроможності щодо збирання податків та інших доходів			+	+	+	+

\*Примітка БанкБ – банківська безпека; НБФР – безпека небанківського фінансового ринку; БоргБ – боргова безпека; БюдБ – бюджетна безпека; ВБ – валютна безпека; ГКБ – грошово-кредитна безпека.

Джерело: доповнено за [79, 82, 29]

Серед них цілі наведені у наступному формулюванні:

– зміцнити систему контролю над незаконними фінансовими потоками з метою запобігання та протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму;

– забезпечити економічну безпеку держави шляхом створення стратегічних запасів продовольства та енергоресурсів [101].

Частково вказані операційні цілі зачіпають основи фінансової безпеки, втім окремої уваги в межах вказаної стратегії, крім зазначених моментів, на жаль, не приділено.

Не приділено також окремої уваги фінансовій безпеці у Добровільному національному огляді: Цілі сталого розвитку Україна [63]. У ньому наведено результати самооцінювання поступу України в межах національної системи ЦСР та їх таргетів, виділено ключові здобутки у досягненні продовольчої, енергетичної безпеки, безпеки на транспорті і промисловості, у будівництві. З урахуванням релевантності впливу окремих ЦСР на фінансову безпеку країни вважаємо такий підхід досить звуженим, оскільки саме збалансованість фінансової системи держави, стійкість її фінансового сектору, достатній рівень фінансової безпеки є запорукою, базовою умовою досягнення вищеназваних видів безпеки та ліквідації інвестиційного гепу для фінансування ЦСР.

Недостатньою увагою до зміцнення фінансової безпеки характеризується і нормативно-правове поле її регулювання у ретроспективному розрізі та у поточному стані (табл. 3.4).

Здебільшого аналізовані нормативно-правові документи оперують загрозами економічній безпеці України. Це насамперед стосується Постанови ВРУ «Про Концепцію національної безпеки» від 16.01.1997 р. [93], Указу Президента «Про стратегію національної безпеки» від 12.02.2007 р. [98], Лише у Розпорядженні КМУ «Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері» від 15.08.2012 р. ідентифіковано ризики та загрози національним інтересам фінансового характеру, окреслено

напрями впливу бюджетної, боргової, податкової та грошово-кредитної політики на забезпечення стабільності фінансової системи [102]. Важливим здобутком у документі є формулювання складових національної безпеки у фінансовій сфері, до числа яких зараховано: безпека у бюджетній сфері; безпека у сфері управління державним боргом, гарантованим державою боргом та боргом корпоративного сектору; безпека у податковій сфері; безпека у сфері фінансів реального сектору економіки; безпека у банківській сфері; безпека у сфері функціонування валютного ринку; безпека у сфері функціонування фондового ринку; безпека у сфері небанківського фінансового сектору [102]. Здебільшого вказаний перелік узгоджується зі складовими фінансової безпеки, які виокремлюються в межах Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [92] та використовуються нами як основа для розроблення проекту національної стратегії фінансової безпеки.

Таблиця 3.4 – Хронологія розвитку інституціонального середовища управління національною безпекою України (у т.ч. фінансової та економічної)

Рік	Подія
1997	Постанова ВРУ «Про Концепцію національної безпеки» від 16.01.1997 р.
1998	Закон України «Про Раду національної безпеки і оборони України» від 05.03.1998 р.
2003	Закон України «Про основи національної безпеки України» від 19.06.2003 р.
2007	Указ Президента «Про стратегію національної безпеки» від 12.02.2007 р.
	Наказ «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» від 02.03.2007 р.
2012	Розпорядження КМУ «Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері» від 15.08.2012 р.
2013	Наказ «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 29.10.2013 р.
2015	Указ Президента «Про стратегію національної безпеки України» від 26.05.2015 р.
2019	Проект стратегії національної безпеки «Безпека людини – безпека країни»
2020	Указ Президента України «Про рішення Ради національної безпеки і оборони України «Про Стратегію національної безпеки України» від 14 вересня 2020 р.

*Джерело: розробка автора*

Окремо у підґрунті розроблення стратегії фінансової безпеки слід навести її значимість у формуванні національної безпеки в цілому. Так, згідно з ЗУ «Про національну безпеку», національна безпека України - захищеність державного суверенітету, територіальної цілісності, демократичного конституційного ладу та інших національних інтересів України від реальних та потенційних загроз [94]. У цьому контексті фінансова безпека є запорукою досягнення Україною фінансового суверенітету, а мета розроблюваної стратегії повинна неодмінно корелювати з загальною метою зміцнення національної безпеки.

Новий проект стратегії національної безпеки «Безпека людини – безпека країни» був внесений на розгляд Президента РНБО 18 лютого 2020 р.. Його було затверджено Указом Президента «Про рішення Ради національної безпеки і оборони України «Про Стратегію національної безпеки України» від 14 вересня 2020 р. Зазначений Указ, на жаль, відокремлено не розглядає поняття фінансової безпеки та її значимості для зміцнення національної безпеки в цілому. Хоча саме фінансова захищеність та безпека громадян, у т.ч. й фінансова мала б сприяти досягненню людиноцентричності запропонованого проекту, у якому декларується пріоритету – людини, її життя, здоров'я, честі, гідності, недоторканності і безпеки [96]

Окремо зазначається лише необхідність розробки стратегії економічної безпеки. Вважаємо, що стратегія фінансової безпеки має бути розроблена паралельно та включена до стратегії національної безпеки. Своєю чергою національна безпека також має розглядатися узгоджено з поняттям національної стійкості з огляду на кращий досвід розвинених країн у протидії загрозам національним інтересам. України. Доцільність розроблення проекту Концепції забезпечення національної стійкості, який визначив би, зокрема, основні напрями розбудови стійкості, національного координатора і структуру його допоміжних органів, механізми проведення багаторівневої національної оцінки ризиків і загроз та реалізації заходів з протидії їм уже напрацьовано [106].

Крім того, існує нагальна необхідність в узгодженні поточних стратегічних орієнтирів у сфері національної безпеки (зокрема й економічної та фінансової) з чинними стратегіями розвитку фінансового сектора та ринку, які є критичними для забезпечення їх стійкості.

Недоліком розглянутих нормативно-правових документів, крім відірваності від загальної стратегії національної безпеки, фрагментарності та втрати актуальності, слід назвати опору на ретроспективні фінансово-статистичні дані, що унеможлиблюють оперативне управління та обґрунтування якісних управлінських рішень щодо забезпечення стійкості фінансового сектору та фінансової безпеки держави.

Аналіз хронології розвитку інституціонального середовища управління національною безпекою України (у т.ч. фінансової та економічної) дозволяє зробити такі висновки:

– по-перше, фінансова безпека розглядається досить звужено, у контексті економічної безпеки. Відокремлено вона описується лише в Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері» від 15.08.2012 р. Однак зазначена концепція була розроблена з урахуванням Програми економічних реформ на 2010–2014 рр. «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава», що втратили свою актуальність;

– по-друге, стратегія економічної (фінансової) безпеки в межах стратегій національної безпеки розглядається побіжно, у той час, як вона виступає ресурсною основою досягнення інших видів безпеки, а власне національна безпека має бути невідомою частиною концепції забезпечення національної стійкості;

– по-третє, оперування в ході реалізації стратегії фінансової безпеки у поточному році загрозами національним інтересам, визначеними 3-5 років до цього та детермінованими геополітичними та економіко-соціальними внутрішніми і зовнішніми чинниками на той час унеможлиблює своєчасне та актуальне реагування на поточні виклики і загрози.

З наведених висновків випливають вимоги до розроблення стратегії фінансової безпеки, що можуть бути використані як принципи її розроблення.

– *Розширення контексту національної безпеки та стійкості* під час розробки національної стратегії фінансової безпеки полягає у визнанні основоположної ролі фінансової безпеки та незалежності держави у забезпеченні її суверенітету та зміцнення інших видів фінансової безпеки;

– *Узгодження та координація з іншими стратегіями* означає важливість скоординованої розробки секторних стратегій безпеки (економічної, соціальної, екологічної та інших видів безпеки) зі стратегією фінансової безпеки для усебічного охоплення національних інтересів та ЦСР, їх адекватного фінансового забезпечення та перехресного співставлення самих стратегій для усунення можливих дублювань і підвищення ефективності їх сумісної реалізації;

– *Націленість на прогнозування* передбачає використання масивів даних з фінансових ринків для комплексного прогнозування, моніторингу, моделювання фінансово-економічних процесів (зокрема й «великих даних», даних у режимі реального часу, сучасних технологій і алгоритмів їх обробки) з метою прийняття більш обґрунтованих державно-управлінських рішень щодо стійкості фінансового сектора як основи фінансової безпеки держави;

– *Гнучкість та динамічність* мають бути невід’ємними ознаками стратегії фінансової безпеки з огляду на постійні зміни зовнішньої та внутрішньої економічної, політичної, соціальної, фінансової ситуації та появу нових загроз і викликів національній безпеці та її складовим. Постійне оновлення та коригування стратегії фінансової безпеки передбачено здійснювати що 2 роки, чим і обумовлено її етапізацію.

Надаючи вагомості якісному інформаційно-аналітичному забезпеченню національної стратегії фінансової безпеки, зауважимо, що воно повинно базуватись на системі підтримки прийняття рішень щодо фінансової безпеки, в основу дизайну якої, своєю чергою необхідно покласти елементи прогнозування, моніторингу та моделювання даних з фінансових ринків. Саме

вказані ринки виступають барометром «фінансово-економічного здоров'я» держави, а використання їх індикаторів з предикативними цілями – важливим інструментом запобігання кризам та загрозам фінансовій безпеці.

На користь вказаної тези свідчить також аргументація щодо важливості передбачення у структурі стратегії фінансової безпеки дієвих механізмів регулювання фінансового ринку, врахування ризиків перехідного періоду у побудові моделі «спліт», специфічних особливостей регулювання кожного сегменту фінансового ринку (банківського і небанківського) та їх ролей у підтриманні стійкості фінансового сектору і взаємозв'язку зі складовими фінансової безпеки.

Авторським колективом напрацьовано широкий спектр методичних розробок, програмних комплексів та алгоритмів щодо використання даних з фінансових ринків в цілях модернізації існуючої системи фінансової безпеки, які можна згрупувати за такими напрямками:

1) протидія, прогнозування та попередження кризових явищ у фінансовому секторі:

1.1. методологія динамічного R/S аналізу та емпіричне дослідження поведінки персистентності як індикатора фінансової стійкості різних фінансових ринків [9, 8, 39];

1.2. методичний підхід до прогнозування цінових бульбашок у фінансовому секторі [48, 49, 88]

2) моделювання та прогнозування поведінки учасників фінансових ринків (фінансових посередників):

2.1. створено програмні комплекси, які імітують та автоматизують дії трейдерів та оцінюють вплив аномалій на поведінку фінансових ринків [47];

2.2. лінійну, логіт- і пробіт-моделі прогнозування фінансового стану фінансових посередників [75];

3) оцінювання стану розвитку фінансового ринку, оцінювання стійкості фінансового сектору в цілому (підхід до оцінювання системного ризику фінансового сектору);



3.1. формування конкурентного середовища фінансового ринку (концентрація ринку, конкурентне середовище) [40];

3.2. запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання впливу форс-мажорних обставин на поведінку фінансових ринків [12];

3.3. прогнозування впливу різних аномалій (цінові аномалії, надреакції, форс-мажори, календарні аномалії) на його параметри [11, 10, 37, 38];

4) розвиток системи управління фінансовою безпекою держави через реформування нагляду фінансового сектору [74];

5) підвищення ефективності фінансових ринків та стійкості фінансового сектору засобами відповідального інвестування у контексті сталого розвитку [64, 31].

Таким чином, розроблення національної стратегії фінансової безпеки потребуватиме, по-перше, врахування пріоритету реанімації та подальшого розвитку фінансового ринку як драйвера стійкості фінансового сектору та фінансової безпеки держави, і по-друге використання його інституційних можливостей для посилення фінансового суверенітету України та захисту її фінансових інтересів на глобальних ринках капіталу.

### **3.2 Структурно-логічна схема Національної стратегії фінансової безпеки**

Окресливши теоретико-методологічне підґрунтя розроблення національної стратегії фінансової безпеки (праці авторів), світовий досвід у формуванні національних систем управління фінансовою стійкістю та безпекою, охарактеризувавши контекст сталого розвитку та хронологію розвитку її підвалин, перейдемо до функціональних та змістовних аспектів її формування.

Ключовим функціональним аспектом розроблення національної стратегії фінансової безпеки є визначення її мети та завдань. У цьому зв'язку нам імпонує думка М. Шевченко, що реалізація цієї мети можлива лише через

налагодження усіх функцій забезпечення національної безпеки (*фінансової безпеки* – курсив автора), а також визначення конкретних завдань (зокрема в межах функцій цілепокладання та цільовизначення, що досить близькі за змістом, організаційно-управлінської функції).

Разом з тим, досить важко погодитися з думкою автора щодо того, що в межах основоположної функції системи забезпечення національної безпеки можуть бути виокремлено такі завдання, як вжиття заходів щодо захисту державного суверенітету, територіальної цілісності та недоторканості кордонів, переведення національної економіки, окремих її галузей або підприємств, у тому числі транспортних, і комунікацій на функціонування в умовах особливого періоду [118, с. 17].

Зазначені завдання є деталізованими та не потребують конкретизації на стратегічному рівні розроблення національної стратегії фінансової безпеки, поряд із завданнями, виділеними у межах системи прогностичної, програмно-теоретичної функцій, функцій планування та цілереалізації. Зазначені функції з відповідними завданнями є допоміжними і втілюються за допомогою плану реалізації чи дорожньої карти реалізації стратегії.

Головна мета національної стратегії фінансової безпеки полягає в реалізації функцій цілепокладання та цільовизначення, що досить близькі за змістом, та організаційно-управлінської функції узгодження впливу суб'єктів управління фінансовою безпекою (органів управління) на об'єкти управління (національні фінансові інтереси та їх загрози).

Досить широко трактує мету фінансової безпеки М. Патарідзе-Вишинська – як досягнення балансу між задоволенням інтересів економічних агентів [86]. Однак, зазначене визначення є описовим, і, на нашу думку, потребує конкретизації на рівні національних економічно-фінансових інтересів.

Н. Носань мету фінансової безпеки визначає через орієнтири сталого розвитку національної фінансової системи, серед яких зокрема:

- подолання бідності шляхом поєднання соціальних програм із розширенням можливостей самофінансування через використання механізмів фінансового ринку та підвищення рівня фінансової інклюзії;

- відновлення довіри населення та бізнес-структур до фінансових інституцій шляхом завершення реформування системи регулювання процесів функціонування ринків фінансових послуг та їх учасників і запровадження нових інститутів захисту прав користувачів фінансових продуктів і послуг;

- скорочення рівня державного боргу та витрат на його обслуговування;

- оптимізацію грошово-кредитної та податкової політики;

- підвищення рівня інвестиційної привабливості національної економіки та подолання фінансової залежності від міжнародних фінансових фондів і організацій шляхом активізації внутрішніх інвестицій;

- контроль якості фінансових продуктів і послуг та підтримку вітчизняних їх реалізаторів в умовах входження на український ринок європейських фінансових компаній [82].

Близьким за змістом до попереднього автора є перелік сукупності цілей, що становлять мету управління фінансовою безпекою (О. Черевко та Н. Зачосова):

- макроекономічна збалансованість і стабільність;

- стійкість платіжної системи;

- нейтралізація впливу світових криз і тіньових операцій на соціально-економічний розвиток країни;

- запобігання фінансовим злочинам і правопорушенням (відмивання доходів, отриманих незаконним шляхом тощо);

- стабілізація курсу і купівельної спроможності національної валюти;

- профіцит бюджету країни [71, с. 200]. Зазначене визначення надає асоціації між окремими цілями фінансової безпеки та її складовими.

При цьому забезпечення фінансової безпеки України — це діяльність держави і всього суспільства, спрямована на:

- стабільне функціонування фінансової сфери, на захист національних цінностей та інтересів у цій специфічній сфері;
- запобігання та протидію загрози правам і свободам людини, матеріальним і духовним цінностям суспільства, конституційному ладу, суверенітету і територіальній цілісності країни;
- всебічне сприяння соціально-економічному розвитку України через підвищення якості життя громадян [71, с. 194].

У цьому визначенні акцент робиться на запобіганні та протидії загрозам фінансової безпеки, який прослідковується і в наступній праці та постулюється нами як основний при визначенні мети управління фінансової безпеки через трансмісійні механізми забезпечення стійкості фінансового сектору.

З урахуванням пріоритету фінансової безпеки та її значної питомої ваги при розрахунку рівня економічної безпеки України (згідно "Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України") вдалим є розуміння місії системи забезпечення фінансової безпеки як моніторингу загроз фінансовій безпеці та своєчасному реагуванні на виявлені загрози (невідповідність бажаного і фактичного рівнів досягнення цілей управління фінансовою безпекою) [55].

Загрози фінансовій безпеці при цьому можна трактувати у термінах «Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» як шоки та дисбаланси стійкості фінансового сектора. Виходячи з розуміння фінансової безпеки, закладеної у цих рекомендаціях, як «стану фінансової системи країни, за якого створюються необхідні фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових шоків та дисбалансів, створюються умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи країни» [92] та загального контексту зміцнення національної безпеки через підвищення стійкості фінансового сектору на основі ЦСР наведемо мету стратегії національної фінансової безпеки.

**Вона полягає у зміцненні фінансової безпеки України та підтримання стійкості її фінансового сектору у відповідь на існуючі загрози відповідно до національних інтересів та ЦСР.**

Зазначену мету подано у загальному вигляді, з урахуванням складових фінансової безпеки (банківської безпеки; безпеки небанківського фінансового ринку; боргової безпеки; бюджетної безпеки; валютної безпеки; грошово-кредитної безпеки) та відповідних ЦСР, які асоціюються з вказаними складовими.

Для досягнення вказаної мети вбачаємо за необхідне реалізацію трьох послідовних та взаємопов'язаних етапів:

- ідентифікація національних інтересів, національних фінансових інтересів та відповідних їм цілей, скоригованих на контекст сталого розвитку;
- ідентифікація загроз фінансовим інтересам держави;
- розроблення напрямів протидії цим загрозам – заходів зміцнення фінансової безпеки.

Зазначену етапізацію покладено в основу логіки викладу основної частини стратегії.

Конкретизація мети з урахуванням вищенаведеного доробку О. Черевка, Н. Зачосової, Н. Носань досягається через систему цілей управління фінансовою безпекою, які через трансмісійні механізми забезпечення стійкості фінансового сектору відповідають національним інтересам та національній системі ЦСР (табл. 3.5).

У ЗУ «Про національну безпеку» національні інтереси визначаються як життєво важливі інтереси людини, суспільства і держави, реалізація яких забезпечує державний суверенітет України, її прогресивний демократичний розвиток, а також безпечні умови життєдіяльності і добробут її громадян.

Ключовим національним інтересам (суверенітет, сталий розвиток економіки, інтеграція) відповідають фінансові інтереси та цілі фінансової безпеки.

Таблиця 3.5 – Систематизація національних інтересів та цілей управління фінансовою безпекою

Інтереси на рівні національної безпеки	Інтереси у сфері фінансової безпеки	Цілі (завдання стратегії, скориговані на контекст ЦСР)
Державний суверенітет і територіальна цілісність, демократичний конституційний лад, недопущення втручання у внутрішні справи України	Фінансовий суверенітет, формування достатнього обсягу ресурсів для підтримання територіальної цілісності та конституційного ладу	1. Стабілізація державних фінансів та зменшення боргового тягаря економіки 2. Сприяння зростанню рівня фінансової безпеки населення та суб'єктів господарювання
Сталий розвиток національної економіки, громадянського суспільства і держави для забезпечення зростання рівня та якості життя населення	Забезпечення достатньої ресурсної бази та доступу до неї для суб'єктів господарювання, фінансових установ, поряд з гідними доходами населення	3. Формування регуляторних умов для активізації внутрішніх джерел зростання економіки
Інтеграція України в європейській політичний, економічний, безпековий, правовий простір, набуття членства в Європейському Союзі та в Організації Північноатлантичного договору, розвиток рівноправних взаємовигідних відносин з іншими державами	Заохочення інвестиційної активності фінансових установ та мобілізація внутрішніх ресурсів для підтримання стійкості фінансового сектору	4. Підвищення стійкості фінансового сектору в цілому та окремих банківських і небанківських фінансових посередників

*Джерело : доповнено автором [94]*

Зазначені цілі мають встановлюватися виходячи з актуальних загроз національній фінансовій безпеці як явищам, що суперечать національним фінансовим інтересам.

Визначенню загроз національним інтересам у фінансовій сфері присвячено ряд праць авторитетних науковців, поряд із нормативно закріпленими переліками. Серед них слід назвати праці Л. Шемаєвої, Ю. Білого, М. Патарізде-Вишинської, Е. Дмитренка та ін. [55, 56, 62, 86118, 119].

Спільним недоліком підходів авторів та нормотворчих джерел є ретроспективність аналізованих загроз.

Слушним у контексті поточного стану фінансової безпеки держави є ланцюговий підхід, означений у праці [50].

Наростання загроз фінансовим інтересам України під впливом COVID-19 можна продемонструвати у вигляді ланцюгової реакції за окремими складовими фінансової безпеки та потребують комплексної системи заходів щодо протидії цим загрозам (табл. 3.6).

Сформований перелік загроз та заходів щодо їх подолання не є вичерпним та потребуватиме актуалізації у ході регулярного моніторингу і коригування стратегії

Таким чином, з урахуванням теоретико-методичних підходів у академічних джерелах та нормативної регламентації порядку управління фінансовою безпекою було розроблено Національну стратегію фінансової безпеки (додаток В), яка враховує трансмісійні канали впливу стійкості фінансового сектору та ґрунтується на моделюванні та прогнозуванні інформації з фінансових ринків, що дозволяє значно покращити якість та оперативність управлінських рішень на рівні держави та окремих її регуляторних органів.

Таблиця 3.6 – Ключові загрози фінансовій безпеці України та напрями її зміцнення у поточній ситуації

Складова фінансової безпеки	Визначення	Загроза	Пріоритетні напрями зміцнення
банківська безпека	це рівень фінансової стійкості банківських установ країни, що дає змогу забезпечити ефективність функціонування банківської системи країни та захист від зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих чинників незалежно від умов її функціонування	прострочення кредитів скорочення ресурсної бази, частки активів та ліквідності банків; загрози впровадження моделі «спліт» зниження довіри населення до установ фінансового сектору.	підвищення прозорості діяльності установ; введення антикризових практик управління та підтримки ліквідності для стабілізації діяльності і підтримання стійкості банківських та небанківських установ;
безпека небанківського фінансового сектору	це рівень розвитку <b>фондового</b> та страхового ринків, що дає змогу повною мірою задовольняти потреби суспільства в зазначених фінансових інструментах та послугах	скорочення ресурсної бази; загрози впровадження моделі «спліт»; подальша деградація та дестабілізація фондового ринку, зростання його спекулятивного характеру; зниження довіри населення до установ фінансового сектору.	підвищення захисту та довіри споживачів фінансових послуг; розроблення нових фінансових продуктів та технологій, зокрема й відповідального типу, що містять посилення на ЦСР; удосконалення рамкових умов регулювання банківського сектору, фондового ринку, небанківських фінансових посередників в умовах трансформаційного періоду та запровадження моделі «спліт».
боргова безпека	відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує	зростання обсягу державного боргу та витрат на його обслуговування; погіршення фінансового суверенітету.	забезпечення ефективності використання бюджетних коштів, їх адресності та соціальної спрямованості, досягнення контексту ЦСР; переорієнтація на внутрішні джерела покриття боргу та скорочення залежності від



Складова фінансової безпеки	Визначення	Загроза	Пріоритетні напрями зміцнення
бюджетна безпека	суверенітету держави та її фінансовій системі це стан забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості державних фінансів, що надає можливість органам державної влади максимально ефективно виконувати покладені на них функції	зростання навантаження на державний бюджет через стимуляційні та підтримувальні виплати для захисту фінансово-економічної системи від наслідків рецесії та коронакризи дестабілізація системи державних фінансів	зовнішніх, сприяння розвитку фінансового ринку; підтримка, зокрема й пільгова, для реального сектору економіки.
валютна безпека	це стан курсоутворення, який характеризується високою довірою суспільства до національної грошової одиниці, її стійкістю, створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняної економіки, залучення в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках	дестабілізація курсоутворення, девальвація гривні.	мінімізація обсягів нелегального використання іноземної валюти та стабілізація валютної позиції держави; підвищення експортної спроможності національної економіки; спрямування державної підтримки інфраструктурним та інноваційним проектам в реальному секторі економіки для підвищення зайнятості та
грошово-кредитна безпека	це стан грошово-кредитної системи, що забезпечує всіх суб'єктів національної економіки якісними та доступними кредитними ресурсами в обсягах та на умовах, сприятливих для досягнення економічного зростання національної економіки	розкручування інфляційної спіралі, дестабілізація інфляційного таргетування.	унікнення надмірної інфляції.

До переваг запропонованого проєкту національної стратегії фінансової безпеки слід віднести:

- актуалізацію загроз фінансовій безпеці з урахуванням поточної ситуації у фінансовому секторі України в умовах подолання наслідків коронакризи та трансформаційного періоду у регулюванні фінансового сектору;

- акцентуацію на ролі інформаційно-аналітичне поля прийняття рішень щодо фінансової безпеки на основі інформації з фінансових ринків;

- детермінацію стратегії фінансової безпеки як складової національної безпеки на шляху до ЦСР та їх національних таргетів;

- орієнтацію на національні інтереси у сфері фінансової безпеки, соціо-еколого-економічні наслідки їх недостатнього фінансового забезпечення, виділення короткострокового, середньострокового та довгострокового періодів реалізації завдань управління стійкістю фінансового сектору та фінансовою безпекою на основі інформації з фінансових ринків. Основою для визначення переліку завдань національної стратегії фінансової безпеки слугували виділені ключові загрози в Україні за складовими фінансової безпеки.

- врахування меж існуючого правового поля у сфері фінансової безпеки, стійкості фінансового сектору, сталого розвитку та механізмів його забезпечення.

## ВИСНОВКИ

За результатами четвертого (заключного) етапу роботи над проектом були отримані такі наукові результати

1. Було проведено оцінювання, прогнозування, моделювання стійкості, макропруденційного нагляду та регулювання фінансового сектору у розрізі сегментів (валютного ринку та ринку ОВДП. Розроблено науково-методичні підходи до інкорпорації результатів моделювання стійкості, макропруденційного нагляду та регулювання фінансового сектору в діяльність системи управління фінансовою безпекою держави. Авторським колективом напрацьовано широкий спектр методичних розробок, програмних комплексів та алгоритмів щодо використання даних з фінансових ринків в цілях модернізації існуючої системи фінансової безпеки,

2. Було розроблено Національну стратегію фінансової безпеки, яка враховує трансмісійні канали впливу стійкості фінансового сектору та ґрунтується на моделюванні та прогнозуванні інформації з фінансових ринків, що дозволяє значно покращити якість та оперативність управлінських рішень на рівні держави та окремих її регуляторних органів. Її мета полягає у зміцненні фінансової безпеки України та підтримання стійкості її фінансового сектору у відповідь на існуючі загрози відповідно до національних інтересів та ЦСР.

Зазначену стратегію передано на розгляд Секретаріату Кабінету міністрів України, Раді національної безпеки та оборони.

3. Було розроблено систему підтримки прийняття рішень, обробки, моделювання та прогнозування інформації з фінансових ринків на основі інтелектуальних методів обробки даних та сучасного програмного забезпечення, що дозволяють оптимізувати як процеси прийняття цих рішень, так в інтегральний спосіб підвищити якість управління фінансовою стійкістю та безпекою держави. Зазначена система та Національна стратегія фінансової безпеки у сукупності формують якісно нове інформаційне поле на підставі аналізу даних з фінансових

ринків з урахуванням новітніх систем підтримки прийняття рішень щодо управління фінансовою стійкістю та безпекою держави.

**ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ**

1. 161 українська компанія потрапила до 5-ти світових санкційних списків. 2017. URL: <https://youcontrol.com.ua/news/161-ukrayinska-kompaniia-potrapyla-do-5-ty-svitovykh-sanktsiynykh-spyskiv/>.
2. Australia and sanctions. Department of Foreign Affairs and Trade in Australia. 2020. URL: <https://www.dfat.gov.au/international-relations/security/sanctions/Pages/consolidated-list>
3. Baldacci E., Kumar M. S. Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields. IMF Working Paper. 2013. № 184(10). 29 P. DOI: 10.5089/9781455202188.001.
4. Burnside C., Eichenbaum M., and Rebelo S. Carry Trade and Momentum in Currency Markets. Annual Review of Financial Economics. 2011. № 3. 511–535 p. DOI: 10.1146/annurev-financial-102710-144913.
5. Calvo G. and Talvi E. Sudden Stop, Financial Factors and Economic Collpase in Latin America: Learning from Argentina and Chile. NBER Working Paper Series. 2005. № 11153. DOI: 10.1093/acprof:oso/9780199534081.003.0008.
6. Canadian Sanctions Related to Russia. Government of Canada. 2020. URL: [https://www.international.gc.ca/world-monde/international\\_relations-relations\\_internationales/sanctions/russia-russie.aspx?lang=eng](https://www.international.gc.ca/world-monde/international_relations-relations_internationales/sanctions/russia-russie.aspx?lang=eng).
7. Caporale G. and Plastun A. On stock price overreactions: frequency, seasonality and information content, Journal of Applied Economics. 2019. 22 (1). P. 602-621, DOI: 10.1080/15140326.2019.1692509.
8. Caporale G. and Plastun A. Price overreactions in the cryptocurrency market. Journal of Economic Studies. 2019. 46 (5). P. 1137-1155. <https://doi.org/10.1108/JES-09-2018-0310>
9. Caporale G. M. Gil-Alana L., Plastun A. Long memory and data frequency in financial markets. Journal of Statistical Computation and Simulation. 2019. 89:10. P. 1763-1779, DOI: 10.1080/00949655.2019.1599377

10. Caporale G. M., Gil-Alana L., Plastun A. Is market fear persistent? A long-memory analysis *Finance Research Letters*. 2018. 27, P. 140-147 <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.02.007>.

11. Caporale G.M., Gil-Alana L. & Plastun A. Long-term price overreactions: are markets inefficient? *Journal of Economics and Finance*. 2019. 43 (4). P. 657-680 <https://doi.org/10.1007/s12197-018-9464-8>

12. Caporale G.M., Plastun, A. & Oliinyk, V. Bitcoin fluctuations and the frequency of price overreactions. *Financial Markets and Portfolio Management*. (2019). 33 (2). P. 109–131. <https://doi.org/10.1007/s11408-019-00332-5>

13. Caporale G.M., Plastun, A., Makarenko I. Force majeure events and stock market reactions in Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*/2019. 16(1). P. 334-345. doi:10.21511/imfi.16(1).2019.26

14. Chapter XII International bond markets. Lecture of Bauer College of Business University of Houston. URL: <https://www.bauer.uh.edu/rsusmel/7386/ln12.pdf>.

15. Consolidated list of persons, groups and entities subject to EU financial sanctions. The European Union Open Data Portal. 2020. URL: <https://data.europa.eu/euodp/en/data/dataset/consolidated-list-of-persons-groups-and-entities-subject-to-eu-financial-sanctions>.

16. Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy. the OECD Capital Market Series report. 2020. 58 P. URL: <http://www.oecd.org/corporate/ca/Corporate-Bond-Market-Trends-Emerging-Risks-Monetary-Policy.pdf>.

17. Cyber-related Designations; Foreign Interference in U.S. Election Designations; Ukraine-/Russia-related Designations . U.S. Department of The Treasury. 2020. URL: [https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/OFAC-Enforcement/Pages/20200715\\_33.aspx](https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/OFAC-Enforcement/Pages/20200715_33.aspx).

18. Daniel L. Foreign Investors' Participation in Emerging Market Economies' Domestic Bond Markets. *Banque de France, Bulletin Digest*. 2008. № 173. URL: [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/quarterly-selection-of-articles\\_12\\_2008-summer.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/quarterly-selection-of-articles_12_2008-summer.pdf).

19. Detailed assessment of observance – Basel core principles for effective banking Supervision. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/19/Euro-Area-Policies-Financial-Sector-Assessment-Program-Technical-Note-Detailed-Assessment-of-46107>.

20. Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council / Official Journal of the European Union. 2015. URL: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL\\_2015\\_141\\_R\\_0003&from=ES](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2015_141_R_0003&from=ES).

21. Fama, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance. 1970. Vol. 25(2). P. 383–417. DOI: <https://doi.org/10.2307/2325486>.

22. FATF Guidance politically exposed persons(recommendations 12 and 22) / FATF. 2013. URL: <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/Guidance-PEP-Rec12-22.pdf>.

23. For several people that are determined to be always a UBO, perform AML/KYC checks. 2020. URL: <https://flexi.shoes/2020/05/13/for-several-people-that-are-determined-to-be/>.

24. Gadanez B., Miyajima K., Shu Ch. Exchange rate risk and local currency sovereign bond yields in emerging markets. BIS Working Papers. 2014. № 474. 31 p. URL: <https://www.bis.org/publ/work474.pdf>.

25. Gale W. and Orszag P. Economic Effects of Sustained Budget Deficits. National Tax Journal. 2003. № 56(3). 463-485 pp. URL: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/20030717.pdf>

26. Inflation report of National Bank of Ukraine. April 2020. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/IR\\_2020-Q2.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2020-Q2.pdf?v=4).

27. International Migration Report. Department of Economic and Social Affairs of United Nations. 2019. URL: [https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/publications/migrationreport/docs/InternationalMigration2019\\_Report.pdf](https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/publications/migrationreport/docs/InternationalMigration2019_Report.pdf).

28. Jaramillo L., Weber A. Bond Yields in Emerging Economies: It Matters What State You Are In. IMF Working Paper. 2015. № 198(12). 25 P. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12198.pdf>.

29. Kumar S., Okimoto T. Dynamics of international integration of government securities' markets. Journal of Banking & Finance. 2011. № 35(1). 142-154 pp. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2010.07.019.

30. Makarenko, I. Yelnikova Y., Lasukova A., Rahman Barhaq A. Corporate social responsibility of financial sector institutions in the light of sustainable development goals financing: the role of banks and stock exchanges. *Public and Municipal Finance*. 2018. 7(3), 1-14. doi:[10.21511/pmf.07\(3\).2018.01](https://doi.org/10.21511/pmf.07(3).2018.01)

31. Miyajima K., Mohanty M. S. and Chan T.. Emerging market local currency bonds: diversification and stability. BIS Working Papers. 2012. № 391. 35 p. URL: <https://www.bis.org/publ/work391.pdf>.

32. Mynhardt R. H., Plastun A., Makarenko I. Market efficiency of traditional stock market indices and social responsible indices: the role of sustainability reporting, Investment Management and Financial Innovations; International Research Journal. 2017. 14 (2). P. 94-106. <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/65641>,

33. National Bank of Ukraine (2020). Macroeconomic Indicators, Financial Sector Statistics. 2020. URL: <https://bank.gov.ua/en/statistic>.

34. OFAC Sanctions Lists / U.S. Department of The Treasury. 2020. URL: <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Pages/default.aspx>.

35. Peiris Sh. Foreign Participation in Emerging Markets' Local Currency Bond Markets. IMF Working Paper. 2010. № 88(10). 20 P. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1088.pdf>.

36. Pieńkowski, J. The Impact of Labour Migration on the Ukrainian Economy. European Economy Discussion Papers. 2020. № 123. URL: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/dp123\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/dp123_en.pdf).

37. Piljak V. Swinkels L.. Frontier and Emerging Government Bond Markets. Emerging Markets Review, Forthcoming. 2015. 50 P. URL: <https://ssrn.com/abstract=2610896>.



38. Plastun A., Makarenko I., Khomutenko L., Shcherbak S. and Tryfonova O. Exploring price gap anomaly in the Ukrainian stock market. *Investment Management and Financial Innovations*. 2019. 16(2). P. 150-158. doi:10.21511/imfi.16(2).2019.13
39. Plastun A., Sibande X., Gupta .R., Wohar M. Rise and fall of calendar anomalies over a century. *The North American Journal of Economics and Finance*. 2019. 49. P. 181-205
40. Plastun, A., Kozmenko, S., Plastun V., & Filatova, H. Market anomalies and data persistence: The case of the day-of-the-week effect. *Journal of International Studies*. 2019. 12(3). P. 122-130. doi:10.14254/2071-8330.2019/12-3/10
41. Plastun, O. L., I. O. Makarenko, Y. V. Elnikova, H. P. Filatova, O. S. Zhuravka. Narrowing competition in the Ukrainian stock market as one of the reasons for its degradation. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2019. v. 3 (30). P. 391-400. doi:http://dx.doi.org/10.18371/fcaptop.v3i30.179816.
42. Reports of the NBU Board on the implementation of the Basic Principles of Monetary Policy. 2019. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/law/25022020\\_4-rd.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/law/25022020_4-rd.pdf?v=4).
43. State Statistics Service of Ukraine. Economic statistics. 2020. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
44. The Sanctions (EU Exit) (Miscellaneous Amendments) (No. 2) Regulations 2020. The National Archives on behalf of HM Government. 2020. URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2020/590/contents/made>.
45. Turner P. Weathering financial crisis: domestic bond markets in EMEs. *BIS Papers*. 2012. № 63. 20 P. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap63e.pdf>.
46. Understanding bonds: How they work and why your adviser might recommend them. Vanguard Asset Management guide. 2015. 20 P. URL: [https://www.vanguard.co.uk/documents/adv/literature/client\\_material/understanding-bonds.pdf](https://www.vanguard.co.uk/documents/adv/literature/client_material/understanding-bonds.pdf).
47. Wolfsberg Group Standards. 2020. URL: <https://www.wolfsberg-principles.com/wolfsberg-group-standards>.

48. Авторське свідоцтво № 88176 (2019) «Комп'ютерна програма «Overreaction» (Пластун О. Л., Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В.)

49. Авторське свідоцтво №78919 від 10.05.2018 «Комп'ютерна програма “Hurst” (Пластун О. Л., Макаренко І.О.)

50. Авторське свідоцтво №78922 від 10.05.2018 «Науковий твір «Методологія динамічного R/S аналізу для оцінки персистентності рядів фінансових даних» (Пластун О. Л., Макаренко І.О.)

51. Базиліук Я. Б., Т. Ю. Гейко. Організаційні механізми зниження загроз економічній безпеці у зв'язку із запровадженням заходів щодо запобігання поширенню на території України захворювань на COVID-19. НІСД., 2020. 5 с. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2020-04/ekonom-bezpeka-covid.pdf>

52. Банки отримають нові провідні сучасні інструменти для дистанційної ідентифікації та верифікації клієнтів. НБУ. 2020. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/banki-otrimayut-novi-providni-suchasni-instrumenti-dlya-distantsiynoyi-identifikatsiyi-ta-verifikatsiyi-kliyentiv>.

53. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія (т. 2 : Безпека фінансових інститутів). Київ : УБС НБУ, 2014. 715 с.

54. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення). К. : КНТЕУ, 2004. 760 с.

55. Белінська Я. В. Модернізація фінансової та економічної систем України як умова забезпечення довгострокової фінансової стабільності. Lviv Polytechnic National University Institutional Repository. 2011. С. 585–586. URL: <http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/16619/1/343-585-586.pdf>.

56. Білий Ю. М. Загрози фінансовій безпеці України: смисловий простір державно-управлінського змісту та класифікація. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 17. С. 120–123.

57. Білий Ю. М. Концептуальні засади розробки та впровадження у державно-управлінську практику паспортів загроз фінансовій безпеці України. Державне управління: удосконалення та розвиток. 2018. № 8. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=1289>

58. Вихристюк О.С. Нормативно-правове забезпечення регулювання економічної безпеки підприємств URL: [http://www.archive.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/npm\\_aup/2010\\_2/pdf\\_files/231236.pdf](http://www.archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/npm_aup/2010_2/pdf_files/231236.pdf)

59. Гаврилюк Т.Ю. Законодавче забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва в Україні. Вісник Київського нац. ун-ту. 2013. С. 1–7.

60. Ганзюк С. М. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (Частина I) освітньо–професійної програми першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Кам'янське: ДДТУ, 2017. 64 С.

61. Герасименко О.М. вплив індексів фондового ринку на економічну безпеку торговців цінними паперами. Ефективна економіка. 2010. № 9. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=292>

62. Данченко О., Поскрипко Ю., Занора В. Стратегічне управління у сфері фінансово-економічної безпеки підприємства: методичні положення щодо забезпечення. Економіка і суспільство. 2016. № 6. С. 112-116.

63. Дмитренко Е.С. Місце та роль фінансово-правової відповідальності у механізмі правового забезпечення фінансової безпеки України. Фінансове право. № 4 (18). 2011. С. 39-42.

64. Добровільний національний огляд: Цілі сталого розвитку Україна 2020. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=a0fc2a99-ada3-4a6d-b65b-cb542c3d5b77&title=DobrovilniiNatsionalniiOgliadSchodoTsileiStalogoRozvitkuVUkraini>

65. Єльнікова Ю. В., Шелюк А. А. Нейтралізація інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування: світовий досвід. Механізм регулювання економіки. 2017. №4. С. 148-155.

66. Жаліло Я. А., Бабанін О. С., Белінська Я. В. та ін. Економічна криза в Україні: виміри, ризики, перспективи : монографія / за заг. ред. Я. А. Жаліло. Київ : НІСД, 2009. 142 с.

67. Заруцька О.П. Облігації внутрішніх державних позик в Україні. Український соціум. 2018. № 1 (64). 74–94.

68. Зачосова Н. В. Визначення стратегічних орієнтирів зміцнення економічної безпеки фінансових установ як необхідний етап формування стратегії економічної безпеки України. Бізнес Інформ. 2016. № 1. С. 272-276.

69. Зачосова Н. В. Формування стратегії фінансової безпеки України для потреб забезпечення економічної безпеки національної економіки. Причорноморські економічні студії. 2018. вип. 26 (1). С. 58-62.

70. Зачосова Н.В. Класифікація загроз економічній безпеці компаній з управління активами. Економіка, фінанси, право. 2010. № 3. с. 7-13.

71. Звіт про фінансову стабільність. НБУ. грудень 2019. 50 С. URL: <https://bank.gov.ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-gruden-2019-roku>.

72. Інноваційні підходи до забезпечення фінансової безпеки України: мікрота макро- рівні: монографія / За ред. О.В. Черевка. — Черкаси: видавець Чабаненко Ю.А. — Черкаси, 2017. — 365 с.

73. Інфляційний звіт. НБУ. 2019. 45 С. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/IR\\_2019\\_Q4.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2019_Q4.pdf?v=4).

74. Інформація про здійснення Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку державної регуляторної політики у 2019 році. НКЦПФР. 2020. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/informatsiia-pro-zdiisnennia-natsionalnoiu-komisiiei-z-tsinnykh-paperiv-ta-fondovoho-rynku-derzhavnoi-rehuliatornoj-polityku-u-2019-rotsi/> (дата звернення: 12.03.2020).

75. Кремень В.М., Бричко М. М., Кремень О. І. Науково-методичний підхід до оцінювання незалежності фінансового нагляду . Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць. № 1 (24). Харків: ХІБС, 2018. С. 383-391

76. Кремень В. М., Бочкарьова Т.О. Логіт-модель прогнозування ймовірності банкрутства банків. Вісник Академії праці, соціальних відносин і туризму. – 2018. № 3. С. 66-78

77. Кулінська А. Еволюція парадигми національної економічної безпеки в інтересах стратегічного забезпечення національної безпеки країни. Вісник соціально-економічних досліджень. 2015. № 3 (58). С. 72-78.

78. Курс валют. Мінфін. URL: <https://minfin.com.ua/ua/currency/usd/>.

79. Н.О. Місяць. Формування та розвиток механізму валютного регулювання в Україні: дис. к.е.н. : спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. 2018. 236 С. URL:

[http://www.ubs.edu.ua/images/2018/nauka/spetsializovani\\_vcheni\\_radi/Dissertation\\_\\_Misiats1.pdf](http://www.ubs.edu.ua/images/2018/nauka/spetsializovani_vcheni_radi/Dissertation__Misiats1.pdf).

80. Національна доповідь «Цілі сталого розвитку: Україна». URL : [http://un.org.ua/images/SdGs\\_NationalReportuA\\_web\\_1.pdf](http://un.org.ua/images/SdGs_NationalReportuA_web_1.pdf)

81. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Основні види діяльності. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about/>.

82. Національні системи оцінювання ризиків і загроз: кращі світові практики, нові можливості для України : аналіт. доп. / [Резнікова О. О., Войтовський К. Є. Лепіхов А. В.] ; за заг. ред. О. О. Резнікової. Київ : НІСД, 2020. 84 с.

83. Носань Н. С. Стратегічні орієнтири забезпечення фінансового складника економічної безпеки національної економіки в контексті слідування цілям сталого розвитку. Бізнес-навігатор. 2019. Вип. 3-1. С. 53-57. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bnav\\_2019\\_3-1\\_12](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bnav_2019_3-1_12).

84. Облігації внутрішньої державної позики України. Ощадбанк. URL: <https://premium.oschadbank.ua/other-services-ua/ovdp/>.

85. Облігації внутрішньої державної позики України. ПриватБанк. URL: <https://privatbank.ua/ovdp>.

86. Обсяги ОВДП у власності нерезидентів. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/markets/t-bills>.

87. Патарідзе-Вишинська М. В. Генезис нормативно-правового забезпечення фінансової безпеки. Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. 2016. Вип. 1. С. 169-189. URL : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ptmbo\\_2016\\_1\\_15](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ptmbo_2016_1_15).

88. Педченко Н. С., Стрілець В. Ю., Лугівська Л. А. Ідентифікація стану боргової безпеки України на основі індикаторів та їх порогового значення.

Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. 2017. № 4 (82). С. 106–113.

89. Пластун О. Л., Макаренко І.О. Роль індикаторів фондового ринку у прогнозуванні економічних криз. Економіка: реалії часу. Науковий журнал. 2018. № 4(38). С. 48-53. URL: <https://economics.opu.ua/files/archive/2018/No4/48.pdf>

90. Про внесення змін до Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на фондовому ринку: Національна Комісія з Цінних Паперів та Фондового Ринку Рішення від 05.11.2019 № 671. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0029-20#Text>.

91. Про депозитарну систему України: Закон України від 6.07.2012 р. № 5178-VI. Дата оновлення: 18.10.2019. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> .

92. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення : Закон України від 06.12.2019 № 361 IX. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#Text>.

93. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13>

94. Про Концепцію (основи державної політики) національної безпеки: Постанова ВРУ від 16.01.1997 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3/97-%D0%B2%D1%80#Text>

95. Про національну безпеку : Закон України від 21.06.2018 № 2469-VIII URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2469-19#Text>

96. Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. НКЦПФР. 2020. URL: <https://nfp.gov.ua/ua/Pro-nas.html>.

97. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України «Про Стратегію національної безпеки України» :Указ Президента України від 14 вересня 2020 р. URL: <https://www.president.gov.ua/documents/3922020-35037>

98. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 14 травня 2020 року «Про застосування, скасування і внесення змін до персональних

спеціальних економічних та інших обмежувальних заходів (санкцій)»: Указ Президента України від 14.05.2020 р. № 184/2020. URL: <https://www.president.gov.ua/documents/1842020-33629>.

99. Про стратегію національної безпеки України : Рішення Ради національної безпеки і оборони України від 6 травня 2015 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/287/2015>

100. Про стратегію національної безпеки: Указ Президента від 12.02.2007 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/105/2007>

101. Про Стратегію сталого розвитку «Україна-2020»: Указ Президента від 12.01.2015 № 5/2015. URL: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/U005\\_15.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/U005_15.html)

102. Про Стратегію сталого розвитку України до 2030 року: Проект Закону України від 07.08.2018 № 9015 URL: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/JH6YF00A.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JH6YF00A.html)

103. Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері: Розпорядження КМУ від 15.08.2012 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/569-2012-%D1%80#Text>

104. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 р. № 2664–III. Дата оновлення: 25.09.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.

105. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. Дата оновлення: 01.01.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

106. Радзівіл К.С. До питання правового забезпечення фінансової безпеки держави. Юридичний вісник. 4 (21). 2011. С. 49-52.

107. Резнікова НІСД. Щодо концепції забезпечення національної стійкості. Аналітична записка Серія ««Національна безпека». НІСД, 2020. № 8. 8 с.

108. Резнікова О., Войтовський К., Лепіхов А. НІСД. Щодо координації діяльності з розбудови національної стійкості (стратегічний рівень) Аналітична записка Серія «Національна безпека» НІСД, 2020. № 9. 14 с.



109. Cherevko O., Nazarenko S., Zachosova N., Nosan N. Financial and economic security system strategic management as an independent direction of management. The 8th International Conference on Monitoring, Modeling & Management of Emergent Economy (M3E2 2019). SHS Web of Conferences 65. 03001 (2019). M3E22019. uRI: <https://doi.org/10.1051/shsconf/20196503001>

110. Сайт Державної служби статистики. URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2010/ct/bisc/bisc\\_u/arh\\_bisc\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2010/ct/bisc/bisc_u/arh_bisc_u.htm).

111. Сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення: 10.05.2020).

112. Сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 05.06.2020).

113. Стефаненко М.М. Інституційні основи стратегії фінансової безпеки України. Ученые записки Крымского инженерно-педагогического университета. 2012. вып. 33. С. 63-68.

114. Харазішвілі Ю. М., Дронь Є. В. Адаптивний підхід до визначення стратегічних орієнтирів економічної безпеки України. Економіка України. 2014. № 5. С. 28-45. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk\\_2014\\_5\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk_2014_5_3).

115. Хвостенко В. С. Концептуальні підходи до стратегії фінансової безпеки України. Вісник економіки транспорту і промисловості. 2010. № 29. С. 185-187.

116. Хто такі публічні діячі? 2019. URL: <https://per.org.ua/uk/article/1>.

117. Шарова С. В. Проблеми ринку корпоративних цінних паперів як ефективного інструменту залучення фінансових ресурсів. Економічний вісник Запорізького національного технічного університету. 2017. №2. С. 46–52.

118. Шевченко М. М. Функції та завдання системи забезпечення національної безпеки України в сучасних умовах. Науково-інформаційний вісник Академії національної безпеки. 2014. № 3-4. С. 14-24. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/nivanb\\_2014\\_3-4\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/nivanb_2014_3-4_4).



119. Шемаєва Л. Г. Внутрішні чинники вразливості фінансової системи України та пріоритетні заходи щодо їх подолання Аналітична записка НІСД. Серія «Економіка». № 3. 2019. 13 с.

120. Шемаєва Л.Г., Гладких Д.М., Лондар Л. П., Касперович Ю.В., А.Л. Дешко. Проблеми та шляхи забезпечення макрофінансової стійкості в Україні. 2019 URL: : <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/problemi-ta-shlyakhi-zabezpechennya-makrofinansovoi-stiykosti-v-ukraini>

121. Щодо виявлення публічних діячів та забезпечення проведення фінансового моніторингу їх фінансових операцій : Методичні Рекомендації від 24.06.2015 р. Державна Служба Фінансового Моніторингу України. URL: [https://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site\\_docs/2016/20160127/recomendacii.pdf](https://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site_docs/2016/20160127/recomendacii.pdf).

## ДОДАТКИ

### Додаток А

Аналіз зв'язку між показниками ОВДП у власності нерезидентів і курс валют

Таблиця А.1 – Вхідні дані для побудови матриці парних коефіцієнтів кореляції для показників ОВДП у власності нерезидентів і курсу валют

Дата	Курс валют, грн/дол. США	ОВДП у власності нерезидентів, млрд грн
27.02.2020	24.649	126.79
28.02.2020	24.561	126.68
02.03.2020	24.59	126.40
03.03.2020	24.818	125.30
04.03.2020	24.9386	124.95
05.03.2020	24.8908	124.24
06.03.2020	24.7413	124.40
10.03.2020	24.9215	123.67
11.03.2020	25.3135	123.56
12.03.2020	25.624	123.78
13.03.2020	25.858	123.76
16.03.2020	26.089	123.35
17.03.2020	26.5249	123.35
18.03.2020	27.0566	123.18
19.03.2020	27.2685	123.20
20.03.2020	27.8025	123.00
23.03.2020	27.7386	122.54
24.03.2020	28.1126	122.46
25.03.2020	27.7728	122.00
26.03.2020	27.9552	121.72
27.03.2020	28.1381	120.52

Таблиця А.2 – Результати регресійного аналізу для показників ОВДП у власності нерезидентів і курсу валют

ВЫВОД ИТОГОВ	
<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный R	0.86
R-квадрат	0.74
Нормированный R-квадрат	0.73
Стандартная ошибка	0.72
Наблюдения	21.00

Продовження табл. А.2

Дисперсионный анализ								
	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>			
Регрессия	1	28.04	28.04	54.84	5.18E-07			
Остаток	19	9.72	0.51					
Итого	20	37.76						
	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95.0%</i>	<i>Верхние 95.0%</i>
Y-пересечение	117.27	12.30	9.53	1.13E-08	91.52	143.03	91.52	143.03
ОВДП у власності нерезидентів, млрд грн	-0.74	0.10	-7.41	5.18E-07	-0.94	-0.53	-0.94	-0.53

## Додаток Б

Аналіз зв'язку між показником середньозваженої дохідності ОВДП і  
макроекономічних показників

Таблиця Б.1 – Вхідні дані для побудови матриці парних коефіцієнтів кореляції для показника середньозваженої дохідності ОВДП і макроекономічних показників

Дата	Середньозважена дохідність ОВДП (до 1 року), %	Середньозважена дохідність ОВДП (від 5 років), %	Облікова ставка НБУ, %	Курс грн до дол. США	Рівень інфляції, %	Відношення дефіциту (профіциту) державного бюджету до ВВП, %
Січ.19	18.98	0.00	18	27.69	1.00	-4.43
Лют.19	19.30	0.00	18	27.74	0.50	-5.09
Бер.19	19.24	0.00	18	26.86	0.90	-9.72
Кві.19	19.16	0.00	17.5	27.21	1.00	-0.56
Тра.19	18.35	0.00	17.5	26.49	0.70	2.48
Чер.19	18.23	15.84	17.5	26.85	-0.50	-0.28
Лип.19	17.49	15.53	17	26.18	-0.60	-0.06
Сер.19	16.21	15.30	17	25.02	-0.30	0.47
Вер.19	15.78	14.75	16.5	25.23	0.70	-1.97
Жов.19	15.08	0.00	15.5	24.20	0.70	-0.87
Лис.19	13.87	0.00	15.5	24.82	0.10	-0.46
Гру.19	11.86	0.00	13.5	23.94	-0.20	-3.67

Таблица Б.2 – Результаты регрессийного анализа для показника  
среднеозваженої дохідності ОВДП і макроекономічних показників

ВЫВОД ИТОГОВ								
<i>Регрессионная статистика</i>								
Множественный R	0.981466							
R-квадрат	0.963275							
Нормированный R-квадрат	0.955113							
Стандартная ошибка	0.5129							
Наблюдения	12							
Дисперсионный анализ								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>			
Регрессия	2	62.10003	31.05001 47	118.031 2	3.49E- 07			
Остаток	9	2.367596	0.263066 18					
Итого	11	64.46763						
	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95.0%</i>	<i>Верхние 95.0%</i>
Y-пересечение	-19.2851	3.468562	- 5.559977	0.00035 2	- 27.1316	11.438 7	-27.1316	-11.4387
Облікова ставка НБУ, %	1.172702	0.25	4.690813	0.00113 5	0.60716	1.7382 4	0.60716 4	1.73824
Курс грн до дол. США	0.6363	0.254583	2.499378	0.03389 6	0.06039	1.2122 0	0.06039 3	1.21220

## **НАЦІОНАЛЬНА СТРАТЕГІЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ В УКРАЇНІ на період до 2030 року**

### **РЕЗЮМЕ**

Національна стратегія фінансової безпеки (НСФБ) окреслює ключові напрями зміцнення фінансової безпеки України та підтримання стійкості її фінансового сектору у відповідь на існуючі загрози відповідно до національних інтересів та Цілей сталого розвитку (ЦСР).

Заснована на принципах синергетики, розширення контексту національної безпеки та стійкості, узгодження та координації з іншими стратегіями, прогностичної спрямованості та гнучкості НСФБ стосується усіх складових фінансової безпеки (банківської безпеки; безпеки небанківського фінансового ринку; боргової безпеки; бюджетної безпеки; валютної безпеки; грошово-кредитної безпеки) та відповідних національних таргетів та ЦСР, які асоціюються з вказаними складовими.

НСФБ оперує організаційними, інституційними та інституціональними, інформаційно-аналітичними засобами та інструментами, спрямованими на забезпечення національних фінансових інтересів, фінансового суверенітету України та прогресу на шляху до сталого розвитку за допомогою підвищення ефективності управління фінансовою безпекою держави через трансмісійні механізми забезпечення стійкості фінансового сектору.

Зміст НСФБ розкривається у 7 розділах, об'єднаних у вступну (розділи 1-2), основну (розділи 3-5) та заключну частини (розділи 6-7).

Вступна частина містить нормативне підґрунтя розроблення НСФБ, що вбудовує її в існуючу систему міжнародних та національних документів регулювання стійкості фінансового сектору, та обґрунтування доцільності її розроблення через визначення наслідків та неотриманих вигід її відсутності.

В основу логіки викладу основної частини стратегії покладена реалізація послідовних та взаємопов'язаних етапів: ідентифікації національних інтересів, національних фінансових інтересів, відповідних їм цілей, скоригованих на контекст сталого розвитку та загроз фінансовим інтересам держави у розрізі складових фінансової безпеки; розроблення напрямів протидії цим загрозам – заходів зміцнення фінансової безпеки.

У заключній частині стратегії деталізовано очікувані результати її реалізації та запровадження, які були структуровані відповідно до національного та суспільного рівнів та рівня фінансового сектору, а також організаційне та інформаційно-аналітичне забезпечення її реалізації.

НСФБ закріплює цілісну систему стратегічних орієнтирів та підходів до їх досягнення у сфері підтримання стійкості фінансового сектору у контексті зміцнення національної стійкості та досягнення ЦСР до 2030 року. Стратегія передбачає її виконання та періодичне коригування за етапами 2021 –2023 рр., 2024–2026 рр., 2027–2030 рр.

## **1. НОРМАТИВНО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НСФБ**

НСФБ узгоджується з нормативними документами законодавчого та рекомендаційного характеру, національного та міжнародного рівнів: документів стратегічного та тактичного характеру різних рівнів:

– **Міжнародні:**

1) Цілі сталого розвитку ООН до 2030;

–**Національного:**

1) **документи стратегічного значення:**

1.1 Стратегія сталого розвитку «Україна – 2020», затверджена указом Президента України від 12 січня 2015 року № 5/2015;

1.2 Про Цілі сталого розвитку України : Указ Президента України від 30.09.2019. № 722/2019;

1.3 Стратегія подолання бідності, затверджена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 16 березня 2016 р. № 161;

1.4 Національна доповідь «Цілі сталого розвитку – Україна».

1.5 Указ Президента «Про стратегію національної безпеки України» від 26.05.2015.

1.6 «Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері» від 15.08.2012 р.

## **2) Документи тактичного значення:**

2.1 «Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 29.10.2013 р.

2.2 Про рішення Ради національної безпеки і оборони України «Про Стратегію національної безпеки України» Указ Президента України від 14 вересня 2020 р.

## **3) проектами документів:** Стратегія сталого розвитку України до 2030 року.

Вказані нормативні джерела створюють правове середовище зміцнення стійкості фінансового сектору та її трансляції на фінансову безпеку держави в умовах формування фінансового забезпечення концепції сталого розвитку в Україні та протидії новим загрозам її фінансовому суверенітету – значному впливу тривалої російської агресії, глобальної пандемії та світової економічної рецесії.

## **2. ОБГРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ РОЗРОБКИ НСФБ**

Необхідність розроблення національної стратегії фінансової безпеки обумовлена такими чинниками:

– загострення традиційних зовнішніх та внутрішніх ризиків, загроз та вразливостей для стійкості фінансового сектору – зростання волатильності світових фінансових ринків, деградація вітчизняного фінансового ринку, зростання боргового навантаження та погіршення показників виконання державного бюджету України, несприятлива експортна кон'юнктура та валютно-інфляційні ризики;

– поява нових загроз фінансовій безпеці України, що обумовлені глобальною фінансово-економічною рецесією та викликами, породженими глобальною коронакризою;



– посилення фінансово-економічних наслідків військової агресії на Сході України та їх впливу на національну безпеку в цілому та фінансову безпеку як її невід’ємну складову зокрема;

– невиконання фінансовим ринком України своїх перманентних функцій – алокації капіталу та генерування інформаційних сигналів для зміцнення інвестиційно спроможності держави та формування інформаційного поля для прийняття управлінських рішень щодо стійкості фінансового сектору та фінансової безпеки;

– необхідність врахування мейнстрим – орієнтирів у розвитку людства – ЦСР при формуванні контексту національної фінансової безпеки, оскільки відсутність інвестиційних ресурсів для фінансування цих цілей виступає однією з загроз досягнення національних фінансових інтересів;

– мультиплікація зазначених викликів через слабкість нормативно-правового, інституційного, інституціонального та інформаційно-аналітичного забезпечення процесів управління стійкістю фінансового сектора та національною фінансовою безпекою.

Поєднання вказаних чинників обумовлюють необхідність та важливість законодавчого закріплення засадничих принципів управління фінансовою безпекою через механізми впливу на окремі її складові, що відповідають певним елементам фінансового сектору держави

Розроблення національної стратегії фінансової безпеки також базується по-перше, на врахуванні пріоритету реанімації та подальшого розвитку фінансового ринку як драйвера стійкості фінансового сектору та фінансової безпеки держави, і по-друге на використанні його інституційних можливостей для посилення фінансового суверенітету України, захисту її фінансових інтересів на глобальних ринках капіталу та фінансуванні поступу на шляху ЦСР.

Досягнення ЦСР та їх національних таргетів як мейнстрим-орієнтирів в глобальному розвитку країн світу також потребуватиме суттєвих зрушень та докорінних реформ у фінансовому секторі, що, беззаперечно, вплине на його стійкість та фінансову безпеку держави в цілому.

Забезпечення поступального сталого розвитку України, реалізація та захист її національних фінансових інтересів лежить у площині формування дієвого фінансового ринку для підвищення доступу населення до високоякісних фінансових послуг.

НСФБ у цьому контексті визначає напрями державної політики активізації фінансового ринку та використання даних з фінансових ринків для модернізації системи управління стійкістю фінансового сектора та її трансляції на фінансову безпеку держави. Роль НСФБ постулюється у створення ключових орієнтирів трансформації фінансового ринку на відповідальних засадах у контексті інвестиційного забезпечення ЦСР в Україні.

Систематизацію наслідків недостатнього рівня ФБ можна провести за такими рівнями:

– **національний** – зниження фінансового суверенітету, фінансової безпеки та стійкості фінансового сектору, потенціалу до сталого інноваційного розвитку держави, ступеня незалежності від високорозвинених країн та міжнародних фінансових інституцій, недостатній прогрес у досягненні ЦСР.

– **фінансового сектору** – втрата конкурентоспроможності банківських та небанківських фінансових установ на національних і міжнародних ринках; зниження інвестиційної привабливості та подальша деградація фінансового ринку України, зростання обсягів тіньових фінансових потоків.

– **суспільний** – падіння рівня життя населення, поглиблення фінансового розшарування, втрата потенціалу сталого розвитку.

### **3. КЛЮЧОВІ ЗАГРОЗИ НАЦІОНАЛЬНИМ ІНТЕРЕСАМ У СФЕРІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ**

Прояв загроз національним фінансовим інтересам під впливом внутрішньої економічної рецесії, промислової стагнації, наслідків коронакризи та впливу зовнішньої глобальної економічної кризи на поточному етапі є досить жорстким:

– понад 600 – 700 тис. суб'єктів господарювання, малих та середніх підприємств, освітніх установ та ін. організацій суттєво обмежили, скоротили чи

повністю припинили діяльність через посилення карантинних заходів. Це еквівалентно скороченню зайнятості 3,5-4 млн осіб<sup>1</sup>;

– скорочення ВВП України за прогнозом Світового банку у 2020 р. становитиме 3.5%<sup>2</sup>

– скорочення ВВП України за прогнозом Міжнародного валютного фонду у 2020 р. – 7.7 %<sup>3</sup>.

Тригером їх загострення для стійкості фінансового сектору може стати впровадження нової моделі регулювання фінансового ринку та організаційні ризики, пов'язані з цим.

Серед ключових загроз фінансової безпеки у поточній ситуації та у контексті впливу на складові фінансової безпеки слід назвати такі:

– різка дестабілізація системи державних фінансів через скорочення доходів Державного бюджету (внаслідок скорочення податкових надходжень насамперед), підвищення видатків, зростання соціальних виплат (бюджетна безпека);

– зростання обсягу державного боргу та витрат на його обслуговування, погіршення умов здійснення нових запозичень, дестабілізація курсоутворення та інфляційного таргетування (валютна, грошово-кредитна та боргова безпека);

– вимушене залучення допомоги міжнародних фінансових організацій за несприятливих умов та погіршення фінансового суверенітету (боргова безпека);

– зростання навантаження на державний бюджет через стимуляційні та підтримувальні виплати для захисту фінансово-економічної системи від наслідків рецесії та коронакризи, розкручування інфляційної спіралі (грошово-кредитна та бюджетна безпека);

– накопичення дебіторсько-кредиторської заборгованості державних та приватних компаній, установ, зубожіння та падіння якості життя населення, зростання обсягів неплатежів за послуги ЖКГ, ускладнення обслуговування

---

<sup>1</sup> За оцінками Торговельно-промислової палати України

<sup>2</sup> WORLD BANK ECA ECONOMIC UPDATE SPRING 2020. Office of the Chief Economist. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/33476/9781464815645.pdf>

<sup>3</sup> IMF. World Economic Outlook, April 2020: Chapter 1. April 2020 - The Great Lockdown <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>

інфраструктури (безпека населення та суб'єктів господарювання, усі види безпеки);

– зростання тіньового сектору, корупційної складової, нелегальних фінансових потоків (усі види безпеки);

– скорочення обсягів грошових переказів від трудових мігрантів, зменшення поточного споживання, доходів та заощаджень населення, зростання кількості звільнень у реальному секторі економіки (банківська безпека, безпека небанківського фінансового сектору);

– скорочення частки активів та ліквідності банків, ресурсної бази небанківських фінансових посередників, подальша деградація та дестабілізація фондового ринку, зростання його спекулятивного характеру, зниження довіри населення до установ фінансового сектору (банківська безпека та безпека небанківського фінансового сектору);

– загрози організаційної нескоординованості та трансформаційного періоду у ході впровадження моделі «спліт» у фінансовому секторі.

Сформований перелік загроз не є вичерпним. Його актуалізовано виходячи з поточної ситуації з огляду на розгортання пандемії COVID-19, наслідків глобальної економічної рецесії, породженої пандемією та геополітичною кон'юнктурою. У ході моніторингу реалізації поточної стратегії у дворічному періоді вказані загрози мають бути скориговані з огляду на актуальну ситуацію у фінансовому секторі, національній безпеці та стійкості.

## **4. МЕТА І ЦІЛІ НСФБ**

### **4.1 Мета НСФБ**

НСФБ формує узгоджене бачення орієнтирів зміцнення фінансової безпеки України та підтримання стійкості її фінансового сектору у відповідь на існуючі загрози відповідно до національних інтересів та ЦСР.

Вона покликана створити цілісне підґрунтя для врахування ролі фінансового ринку та інформації з нього у трансляції стійкості фінансового сектору на фінансову безпеку державу та у формуванні необхідного обсягу інвестиційних

ресурсів для досягнення фінансового суверенітету та фінансування національної системи ЦСР.

Зазначену мету подано у загальному вигляді, з урахуванням складових фінансової безпеки (банківської безпеки; безпеки небанківського фінансового ринку; боргової безпеки; бюджетної безпеки; валютної безпеки; грошово-кредитної безпеки) та відповідних ЦСР, які асоціюються з вказаними складовими.

Досягнення ЦСР 1 1 Подолання бідності, 8 Гідна праця та економічне зростання, 17 Партнерство заради сталого розвитку потребує першочергової невід'ємної участі установ фінансового сектору та зачіпає у тій чи іншій мірі усі складові фінансової безпеки держави. Це своєю чергою посилює важливість контексту сталого розвитку при формуванні національної стратегії фінансової безпеки та її узгодження з рамковими документами у сфері сталого розвитку. Досягнення інших Цілей вбачається можливим після зміцнення стійкості фінансового сектору та акумуляції мінімально необхідних ресурсів.

Конкретизація мети досягається через систему цілей управління фінансовою безпекою, які через трансмісійні механізми забезпечення стійкості фінансового сектору відповідають національним інтересам та національній системі ЦСР.

**4.2 Основні цілі НСФБ** спрямовані на протидію загрозам національній фінансовій безпеці:

1. Стабілізація державних фінансів та зменшення боргового тягара економіки;
2. Сприяння зростанню рівня фінансової безпеки населення та суб'єктів господарювання;
3. Формування регуляторних умов для активізації внутрішніх джерел зростання економіки;
4. Підвищення стійкості фінансового сектору в цілому та окремих банківських і небанківських фінансових посередників.

## **5. ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ЗМІЦНЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ТА ПІДВИЩЕННЯ РІВНЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ**

Зазначені напрями концентруються навколо посилення внутрішньої спроможності фінансового ринку та стійкості фінансового сектору у ліквідації наслідків рецесії та коронакризи та посткризового відновлення економіки в умовах встановлення чіткої регуляторної вертикалі в межах моделі «спліт».

Серед таких напрямів слід назвати:

1. Введення антикризових практик управління та підтримки ліквідності для стабілізації діяльності і підтримання стійкості банківських та небанківських установ.

2. Підвищення захисту та довіри споживачів фінансових послуг та продуктів, а також внутрішніх і зовнішніх інвесторів.

3. Розроблення нових фінансових продуктів та технологій, зокрема й відповідального типу, що містять посилання на ЦСР.

4. Удосконалення рамкових умов регулювання банківського сектору, фондового ринку, небанківських фінансових посередників в умовах трансформаційного періоду та запровадження моделі «спліт».

5. Мінімізація обсягів нелегального використання іноземної валюти та стабілізація валютної позиції держави.

6. Підвищення експортної спроможності національної економіки.

7. Спрямування державної підтримки інфраструктурним та інноваційним проектам в реальному секторі економіки для підвищення зайнятості та уникнення надмірної інфляції.

8. Забезпечення ефективності використання бюджетних коштів, їх адресності та соціальної спрямованості, досягнення контексту ЦСР.

9. Переорієнтація на внутрішні джерела покриття боргу та скорочення залежності від зовнішніх, сприяння розвитку фінансового ринку.

10. Підтримка, зокрема й пільгова, для реального сектору економіки.

11. Активне використання напрацювань наукової думки для формування більш адекватного інформаційного поля, що стане запорукою більш ефективного та оперативного управління.

На особливу увагу заслуговують пріоритетні напрями зміцнення інституційної спроможності фінансового ринку як джерела внутрішніх інвестиційних ресурсів для фінансування ЦСР, механізму підвищення стійкості фінансового сектору та захисту національних інтересів на ринку капіталів, а відтак і посилення фінансової безпеки держави.

Підґрунтям для цих пріоритетних напрямів виступає широкий спектр методичних розробок, програмних комплексів та алгоритмів щодо використання даних з фінансових ринків в цілях модернізації існуючої системи фінансової безпеки, які можна згрупувати за такими напрямками:

1) протидія, прогнозування та попередження кризових явищ у фінансовому секторі:

1.1 методологія динамічного R/S аналізу та моделювання поведінки персистентності як індикатора фінансової стійкості різних фінансових ринків;

1.2 прогнозування цінових бульбашок у фінансовому секторі;

2) моделювання та прогнозування поведінки учасників фінансових ринків в тому числі під впливом аномалій на фінансових ринках;

3) оцінювання стану розвитку фінансового ринку, стійкості фінансового сектору в цілому:

3.1 оцінка конкурентності середовища фінансового ринку;

3.2 оцінювання впливу форс-мажорних обставин на поведінку фінансових ринків;

3.3 прогнозування впливу різних аномалій (цінові аномалії, надреакції, форс-мажори, календарні аномалії) на його параметри

4) розвиток системи управління фінансовою безпекою держави через реформування нагляду фінансового сектору та впливу на канали трансмісії стійкості фінансового сектору на рівень фінансової безпеки держави;

5) підвищення ефективності традиційного фінансового ринку та стійкості фінансового сектору засобами відповідального інвестування у контексті сталого розвитку.

## **6. ОЧІКУВАНІ РЕЗУЛЬТАТИ РЕАЛІЗАЦІЇ НСФБ**

НСФБ націлена передусім на підвищення стійкості фінансового сектору України, яка через трансмісійні канали буде транслюватись на фінансову безпеку держави за відповідними її видами за видами. Її очікувані результати можуть бути представлені за трьома рівнями:

– **національний** – зміцнення фінансового суверенітету через зростання фінансової безпеки та стійкості фінансового сектору;

– **фінансового сектору** – повернення фінансовому ринку ключового місця у інвестиційно-відтворювальних процесах як дієвого джерела фінансування ЦСР, підвищення інвестиційної привабливості України, стійкості банківських та небанківських фінансових посередників;

– **суспільний** – зростання якості життя населення, їх фінансової спроможності та ступеня інклюзії у фінансово-економічні процеси.

## **7. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РЕАЛІЗАЦІЇ НСФБ ТА ПЕРІОДИЗАЦІЯ**

Розвиток організаційного та інформаційно-аналітичного забезпечення реалізації НСФБ є первинним відносно інших видів забезпечення (фінансового, кадрового, технологічного) з огляду на важливість прогностичної спрямованості стратегії та підвищення ефективності системи управління фінансовою безпекою держави через механізми трансмісії стійкості фінансового сектору.

Організаційне забезпечення реалізації НСФБ полягає у підвищенні координації та прийнятті більш якісних управлінських рішень органами управління фінансовою безпекою (економічні та фінансові регулятори в межах повноважень), узгодження яких в системі зміцнення національної безпеки має досягатися на рівні КМУ, РНБО та Президента України.



У межах інформаційно-аналітичного забезпечення НСФБ пріоритетом виступає створення комплексу даних, технологій, методів обробки, моделювання та прогнозування інформації з фінансових ринків для підвищення ступеня оперативності та обґрунтованості вищеназваних рішень.

Реалізація НСФБ охоплює період до 2030 року, що узгоджується з ключовими напрямками та часовими вимірами реалізації 2 ключових фінансових стратегій (Стратегії розвитку фінансового сектору та фінтех індустрії до 2030). НСФБ передбачає її реалізацію та коригування за результатами моніторингу виконання за етапами:

- 2021 – 2023 рр.;
- 2024 – 2026 рр.;
- 2027 – 2030 рр.