

УДК 336.71:339.727.24
УКІП
№ держреєстрації 0107U012112
Інв.№

Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет (СумДУ)
40007, м.Суми, вул.Римського-Корсакова, 2; тел. (0542) 665110

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

ЗВІТ
ПРО НАУКОВО – ДОСЛІДНУ РОБОТУ
РОЗВИТОК МЕХАНІЗМУ ФУНКЦІОНУВАННЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ
УКРАЇНИ ПІД ВПЛИВОМ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ
(остаточний)

Керівник НДЧ
канд. фіз.-мат. наук, с.н.с.

Д.І. Курбатов

Керівник НДР
канд.техн.наук, доцент

А.Ф. Бондаренко

2018

Рукопис закінчено 22 грудня 2018р.

Результати цієї роботи розглянуто науковою радою СумДУ протокол від 27 листопада 2018р. № 5

СПИСОК АВТОРІВ

Керівник НДР: канд.техн.наук	22.12.2018	А. Ф. Бондаренко
Відповідальний виконавець: канд.екон.наук	22.12.2018	Є. К. Бондаренко
канд. екон. наук	22.12.2018	М. С. Антонов (підрозділ 1.1)
д-р.екон.наук	22.12.2018	І. В. Белова (підрозділ 1.2)
канд. екон. наук	22.12.2018	В. М. Бойченко (підрозділ 1.3)
д-р.екон.наук	22.12.2018	О. М. Діденко (підрозділ 1.4)
аспірант	22.12.2018	Л. М. Миненко (підрозділ 1.5)
канд. екон. наук	22.12.2018	А. А. Шелюк (підрозділ 2.1)
канд. екон. наук.	22.12.2018	І. В. Діденко (підрозділ 2.2)
аспірант	22.12.2018	Ю. М. Демків (підрозділ 2.3)
д-р.екон.наук,	22.12.2018	О. Л. Пластун (підрозділ 3.1)
канд. екон. наук	22.12.2018	В. В. Лановий (підрозділ 3.2)
д-р.екон.наук	22.12.2018	В. Л. Пластун (підрозділ 3.3)

РЕФЕРАТ

Звіт про НДР: 115 сторінок, 30 таблиць, 16 рисунків, 83 джерела.

БАНКІВСЬКА СИСТЕМА, ІНОЗЕМНИЙ КАПІТАЛ, НАГЛЯД,
РЕГУЛЮВАННЯ, ФІНАНСОВИЙ РИНОК, ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОРТФЕЛЬ

Об'єкт дослідження – механізм функціонування банківської системи України.

Мета роботи – визначення форм, способів і наслідків входження іноземного капіталу в банківську систему України та дослідження напрямків впливу банків з іноземним капіталом на розвиток економіки країни.

У звіті виокремлено напрями дослідження рівня впливу та значення застосування іноземних технологій здійснення діяльності на банківську систему України, розкрито зміст авторських методик, наведено алгоритми визначення ефективності функціонування суб'єктів як банківського, так і фінансового ринку, в цілому.

Даний звіт про наукове дослідження є заключним та включає розкриття наступних складових загального змісту науково-дослідної роботи:

- дослідження теоретичних та практичних аспектів регулювання банківської діяльності в умовах міжнародної глобалізації фінансового ринку;
- обґрунтування шляхів підвищення конкурентоспроможності банків України в умовах інтернаціоналізації банківського бізнесу;
- визначення напрямів розвитку фінансових ринків під впливом іноземного капіталу.

Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу: звіт про НДР / Навчально-науковий інститут «УАБС» Сумського державного університету; керівн. А. Ф. Бондаренко; викон.: Бондаренко Є.К., [та ін.]. – Суми, 2018. – 115 с.

ЗМІСТ

Вступ		5
1	Діяльність банків та нагляд за ними за умови зростаючого впливу іноземного капіталу.....	8
1.1	Аналіз впливу фінансового сектора та банківської системи на рівень боргової стійкості в умовах дестабілізації системи державних фінансів	8
1.2	Взаємозв'язок між присутністю іноземного капіталу в банківській системі України та ймовірністю настання економічної кризи.....	18
1.3	Формування стратегічних векторів діяльності транснаціональних банків на ринку асоційованих та міжнародних інвестицій.....	29
1.4	Оцінка дієвості регуляторних ініціатив для банків з іноземним капіталом.....	35
1.5	Діяльність іноземних банківських груп в Україні: ключові тенденції та ризики.....	40
2	Окремі чинники впливу на ефективність менеджменту в банках в умовах експансії іноземного капіталу	49
2.1	Визначення інтегрального рівня ефективності депозитного менеджменту банку.....	49
2.2	Оцінювання впливу екзогенних факторів на розвиток кон'юнктури депозитного ринку України	57
2.3	Формалізація впливу сертифікації менеджменту якості банку за міжнародними стандартами на ефективність банку.....	62
3	Розвиток фінансових ринків під впливом іноземного капіталу	78
3.1	Ідентифікація цінових бульбашок та прогнозування фінансових криз	78
3.2	Запровадження єдиного порядку вартісної оцінки фондових активів при укладенні угод на фондовому ринку.....	83
3.3	Формування оптимального портфелю акцій банку з іноземним капіталом із «блакитних фішок» українського фінансового ринку.....	88
Висновки		102
Перелік джерел посилання.....		107

ВСТУП

Присутність іноземного капіталу на вітчизняному банківському ринку протягом тривалого часу викликає гарячі дискусії серед вітчизняних науковців з приводу характеру впливу на вітчизняну економіку.

Досліджуючи основні мотиви і ризики присутності іноземного капіталу в банківському секторі України, вітчизняні вчені, наголошуючи на позитивній ролі іноземних банків у підвищенні капіталізації вітчизняної банківської системи в період економічного зростання, не один раз звертали увагу на великий ризик відпливу іноземного капіталу в період потрясінь і випробувань кризовими явищами фінансового характеру.

Але специфіка інтегрованості вітчизняної економіки до глобалізованого економічного простору виявилася такою, що під час бурхливого розвитку світової фінансової кризи 2008-2010 рр. іноземні не тільки не пішли з банківської системи України, але й забезпечили їй фінансову стійкість завдяки збереженню припливу дефіцитних капітальних і кредитних коштів, використовуючи свої конкурентні переваги.

Хоча, саме специфіка вітчизняного ринку обумовила мотивацію іноземних банків щодо активізації роботи на ринку України, навіть у кризовий період, а саме: недостатня глибина ринку банківських послуг (у т. ч. роздрібного сектора), перспективність формування надприбуткового кредитного портфеля в умовах високих кредитних ставок на ринку України у порівнянні з ЄС, незначна частини населення, охопленого кредитуванням, мінімальні ризики у контексті валютної політики НБУ.

Актуальність дослідження зумовлена кількома причинами. По-перше, в рамках переговорного процесу щодо вступу України до європейської спільноти вимогою ряду країн є лібералізація сектору фінансових послуг (в т.ч. і шляхом допуску філій іноземних банків).

По-друге, розвиток великих вітчизняних компаній і необхідність підвищення капіталізації банківської системи вимагає додаткового припливу коштів, джерелами яких можуть виступати надходження на користь банків з іноземним капіталом від інвесторів-нерезидентів.

По-третє, актуальність дослідження визначається необхідністю вивчити вплив банків з іноземним капіталом на конкуренцію, чутливість до банківських криз, скорочення прибутковості вітчизняних банків, зміну системи банківського нагляду та принципів формування захисту вкладників.

По-четверте, розвиток банківської системи вимагає привнесення сучасних банківських технологій і новацій, розвитку корпоративної культури в українських банках відповідно до міжнародних стандартів, джерелом яких можуть бути іноземні банки та інші інвестиційні структури міжнародного масштабу діяльності.

Основні конкурентні переваги групи банків з іноземним капіталом над іншими вітчизняними банками полягають у високому рівні зовнішньої підтримки, а саме можливості швидкого доступу до дешевих ресурсів материнських груп.

Хоча зовнішня підтримка іноземних банків на території України материнськими компаніями може вважатися фактором фінансової стабілізації системи з точки зору ефективності, ліквідності й адекватності капіталу, така підтримка іноземних банків призвела до зростання зовнішньої заборгованості банківської системи України та появи специфічних ризиків.

Світовий досвід показує, що для дієвого регулювання частки іноземного капіталу у фінансовому секторі необхідно чітко усвідомлювати мотиви входження іноземних банків у країну, серед яких: прагнення до захоплення нових ринків і отримання високого прибутку; можливість використання потенціалу розвитку ринку роздрібних банківських послуг; використання сприятливішого регуляторного середовища в умовах неповного впровадження міжнародних стандартів банківського регулювання, порівняно слабкого нагляду і ліберального ліцензування; прагнення до розширення бізнесу, яке

складно реалізувати в материнській країні через велику конкуренцію та обмеженість вільних ресурсів.

На думку експертів, однією з основних причин витіснення іноземного капіталу з банківського сектору України є попит на банки з боку українських фінансових груп.

Проте при дослідженні сучасної стану розвитку механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу було також визначено за необхідне більш детально розглянути фактори, які змушують іноземних інвесторів продавати свої частки в українських банках або повністю згортати їх діяльність.

Сьогодні в Україні спостерігається зворотна тенденція – відтік іноземних інвестицій з вітчизняної банківської системи.

Підвищений рівень проблемності банківських активів, змушене відкликання капіталу європейськими кредитними установами, посилення концентрації банківського бізнесу в руках вітчизняних інвесторів, зниження рейтингу інвестиційної привабливості країни і окремо взятих компаній (у т. ч. банків) залишаються істотними чинниками визначення доцільності входження іноземних інвестицій на ринок банківських послуг.

В даній частині загального наукового звіту «Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу» сформовано результати власних авторських досліджень за трьома основними напрямками:

- дослідження теоретичних та практичних аспектів регулювання банківської діяльності в умовах міжнародної глобалізації фінансового ринку;
- обґрунтування шляхів підвищення конкурентоспроможності банків України в умовах інтернаціоналізації банківського бізнесу;
- визначення напрямів розвитку фінансових ринків під впливом іноземного капіталу.

Звіт є заключним, виконавців всіх проміжних звітів дивитися у відповідних звітах. Заключний звіт включає матеріали 2015-2018 рр.

1 ДІЯЛЬНІСТЬ БАНКІВ ТА НАГЛЯД ЗА НИМИ ЗА УМОВИ ЗРОСТАЮЧОГО ВПЛИВУ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

1.1 Аналіз впливу фінансового сектора та банківської системи на рівень боргової стійкості в умовах дестабілізації системи державних фінансів

В умовах дисбалансів системи державних фінансів різних країн світу і особливо України в посткризових умовах набуває особливої важливості визначення ключових факторів, що визначають рівень боргової стійкості з метою забезпечення своєчасного реагування на їх прояви. Управління цими факторами дозволяє нейтралізувати ризики і загрози втрати такої стійкості, однак, через комплексний характер поняття «боргова стійкість держави», труднощі у його формалізації потребує виваженого підходу до вивчення тісноти взаємозв'язку між ними.

Перш ніж перейти до їх безпосереднього оцінювання, необхідно відмітити унікальність ситуації, що склалася в системі управління її державним боргом: вперше за історію свого незалежного існування Україна зіткнулася з «замкненим колом» факторів та подвійними дефіцитами, які мають вкрай загрозливі наслідки і відіграють ключову роль у поглибленні дестабілізації державних фінансів та економічної рецесії.

Так, рівень боргової стійкості України у 2014-2015 р. опинився під негативним інтегральним впливом збігу ряду ендогенних та екзогенних факторів, що демонструють самопідсилюючі тенденції та безпосередньо обумовлюють розкручування «боргової спіралі» - збільшення бюджетного дефіциту призводить до зростання боргу, який своєю чергою потребує нарощування державних видатків на його обслуговування. Серед таких факторів варто назвати:

– існування подвійного дефіциту платіжного балансу – як за рахунком поточних операцій, так і за рахунком руху капіталу та фінансів;

- падіння рівня міжнародних резервів, спрямованих на покриття дефіциту платіжного балансу, безпосередньо породжує додатковий девальваційний та інфляційний тиск та деструктивно впливає на грошово-кредитний ринок;
- наявність подвійного дефіциту не лише платіжного балансу, але й дефіциту державного бюджету;
- формування девальваційно-інфляційної спіралі: зростання рівня інфляції стає основою для зростання девальваційних очікувань населення та подальшого тиску на валютний курс;
- взаємообумовлене поєднання інфляції з падінням промислового виробництва.

Окрему увагу також необхідно приділити екзогенним факторам якісного характеру, загострили вплив кількісних екзогенних та ендогенних факторів. Серед факторів якісного характеру, що визначають боргову стійкість держави, крім політичної стабільності, прозорості державного управління в цілому та системи управління державним боргом зокрема, рівня розвитку внутрішніх ринків запозичень необхідно, відзначити якість їх політики та інституцій. Найбільш важливим висновком, який випливає з проведеного аналізу є застереження щодо зростання ймовірності виникнення боргових криз у країнах з низьким рівнем інституційної та інституціональної спроможності, до яких можна віднести і Україну.

Важливими факторами якісного впливу на боргову стійкість України можна назвати погіршення доступу на міжнародні ринки капіталу, посилення відтоку капіталу з країни внаслідок закриття її для іноземних інвесторів та зниження кредитних суверенних рейтингів до переддефолтного рівня, що обумовили зростання вартості зовнішніх запозичень та звуження простору для здійснення фіскальної консолідації. Так, у грудні 2014 року рейтингове агентство Standard&Poor's Ratings Services присвоїло оцінку довгострокового суверенного рейтингу України в іноземній валюті на рівні «ССС-». У лютому-березні 2015 р. Fitch Ratings та Moody's Investors Service знизили кредитні

рейтинги України в іноземній валюті до рівнів «СС» та «Са» зі збереженням негативного прогнозу [30].

Окрему увагу необхідно приділити такому якісному фактору, що спричинив виникнення критичних дисбалансів у системі управління державним боргом України, як вплив глобальної фінансової кризи у 2008-2010 рр. що посилювався в умовах відсутності виваженої стратегії здійснення запозичень та реалізації інноваційно-інвестиційної мети їх використання.

Так, в умовах зростання рівня бюджетного дефіциту України у 2008-2010 рр., пов'язаного з розгортанням антикризових заходів, рекапіталізацією проблемних банків, за відсутності чіткої стратегії ефективного використання залучених ресурсів у модернізації економіки, консолідований державний борг збільшився удвічі: з 20% ВВП (станом на кінець 2008р.) до 40% ВВП (на кінець 2010р.) [76]. На відміну від європейських країн, що розвиваються спрямування зовнішніх запозичень на поточне покриття дефіциту та споживання замість структурного реформування економіки, що поєдналося зі слабкою фіскальною дисципліною, неоднозначною монетарною політикою призвело до невиправданого нарощування державного боргу та витрат на його обслуговування.

Результативною ознакою, яка ілюструє рівень боргової стійкості, в межах нашого дослідження пропонуємо вважати традиційний її індикатор відношення суми державного боргу до ВВП. У контексті застосування цього індикатора необхідно навести певні застереження і аргументи на користь його використання. Так, зазначений індикатор ілюструє співвідношення показника запасу (stock) – накопиченого на певний момент часу обсягу державного боргу, а також показника потоку (flow) – створюваної протягом певних періодів доданої вартості усіх секторів економіки (ВВП), що може бути інтерпертоване як методичне порушення. Крім того, однакові значення показника для різних країн можуть свідчити про різний стан боргової стійкості з огляду на вплив значної кількості інших факторів (валютної, часової, процентної структури боргу наприклад). Втім, зазначене співвідношення є

традиційним для макроекономічного аналізу державних фінансів як на рівні окремих суверенних держав, так і за підходами МФО.

На основі відібраних факторів були побудовані багатофакторні регресійні моделі.

Інтерпретація параметрів моделей передбачає аналіз знаків при змінних та коефіцієнтів детермінації. Відповідно, знак «+» коефіцієнтів при змінних свідчить про прямий вплив аналізованих факторів на боргову стійкість, а знак «-» - про зворотній (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Напрямок впливу макроекономічних та фінансових факторів на рівень боргової стійкості України

Група	Фактор	Напрямок зв'язку
Макроекономічні фактори	Чисельність населення, млн. осіб	прямий
	Рівень безробіття, %	обернений
	Загальні інвестиції, % ВВП	прямий
	Валові національні заощадження % ВВП	прямий
	Рівень інфляції, %	обернений
	Реальний ефективний обмінний курс (2010 = 100)	обернений
	Сальдо платіжного балансу, % ВВП	прямий
	Загальні резерви (включаючи золото), дол. США	прямий
Фінансовий сектор	Прямі іноземні інвестиції на нетто основі, дол. США	прямий
	Портфельні іноземні інвестиції на нетто основі, дол. США	прямий
	Частка проблемних кредитів у загальному обсязі, %	обернений
	Кредитування банківських установ на нетто основі, дол. США	обернений
	Глибина фінансового сектору, %	прямий

Використовуючи шкалу Чедока для інтерпретації розрахункових значень коефіцієнтів детермінації R^2 за кожною із моделей, можемо констатувати наявність щільного та дуже щільного зв'язку ($0,6 \leq R^2 \leq 0,9$) між досліджуваними факторами та борговою стійкістю України.

З урахуванням постійного скорочення чисельності населення України, зростання рівня смертності, пенсійного віку та скорочення загальної економічної активності громадян в умовах підвищення рівня безробіття,

обумовленого як загальних негативних тенденцій в економіці України (падіння промислового виробництва), так і втратою економічного потенціалу окупованих східних областей зростає дефіцит зведеного державного бюджету за рахунок квазіфіскальних операцій.

На рівні побудованої моделі зазначені тенденції відбиваються у такий спосіб – прямий зв'язок між чисельністю населення та рівнем боргової стійкості говорить про її зниження із збереженням тенденцій до скорочення чисельності працездатних українців (знак «+» біля незалежної змінної P) та обернений зв'язок між зростанням рівня безробіття та зниженням рівня боргової стійкості (знак «-» біля незалежної змінної U).

Група факторів «Реальний сектор» характеризується різнонаправленим впливом на рівень боргової стійкості України. Позитивний прямий зв'язок між заощадженнями, інвестиціями та рівнем боргової стійкості в українських реаліях за аналізований період 1997-2015 рр. реалізований на практиці, на жаль, не був. Пануюча економічна модель в Україні є зорієнтованою на споживання, а не на нарощування інноваційно-інвестиційного потенціалу за рахунок балансу національних заощаджень-інвестицій, про що свідчить криза 2008-2010, яка почалася саме з сегменту споживчого банківського кредитування та перегріву економіки за рахунок відносно дешевих зовнішніх запозичень банківського та корпоративного секторів.

Зазначені фактори, наведені на рис. 1.1 мають безпосередній вплив на боргову стійкість й останніми роками: частка інвестицій у структурі ВВП у 2015 р. досягла критичного рівня – 11,6%, що свідчить про руйнування бази до потенційного відновлення економіки за рахунок власних джерел та поглиблення залежності від зовнішніх позикових ресурсів.

Усі наявні у розпорядженні домогосподарств та державного сектору ресурси спрямовуються не на заощадження (9,9% ВВП у 2015 р.), трансформуючись потім в інвестиції, а на поточне споживання, рівень якого у 2014 р. досяг понад 90% від ВВП.

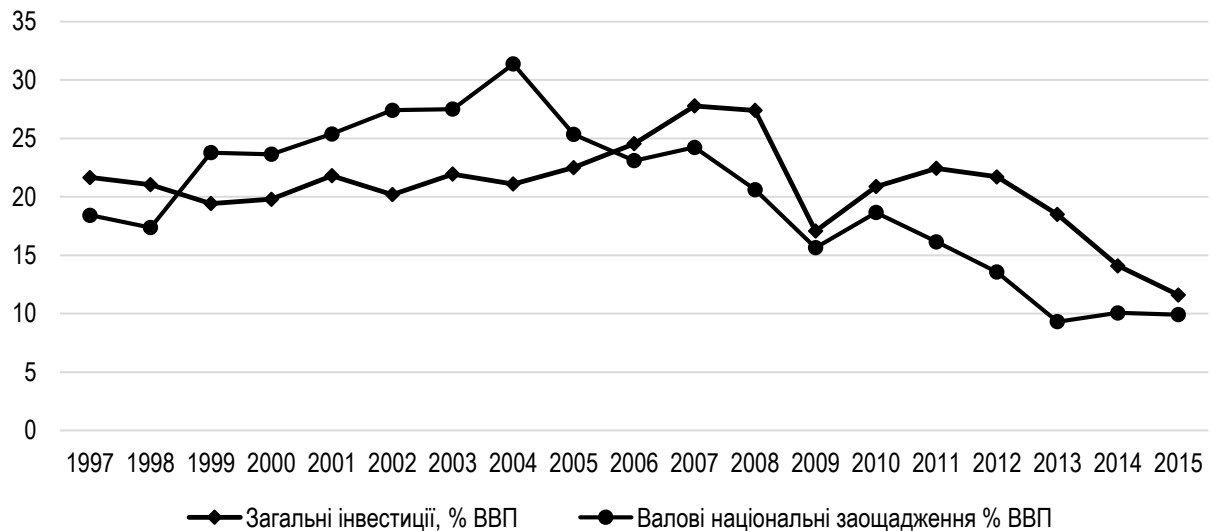


Рисунок 1.1 – Динаміка загальних інвестицій та валових національних заощаджень в Україні у 1997-2015 рр. [26].

Обернений зв'язок між рівнем інфляції (офіційний індекс інфляції у 2014 р. зріс на 24,9%) та рівнем боргової стійкості держави посилюється останніми роками через трикратну девальвацію гривні та значне здорожчання вартості послуг ЖКГ на 34,3%. Загрозливою тенденцією є формування не лише девальваційно-інфляційної спіралі, про яку йшлося вище, але й взаємне підсилення інфляції і падіння виробництва (14%), що у сукупності призвело до падіння ВВП на 7% у 2014 р. (рис. 1.2).

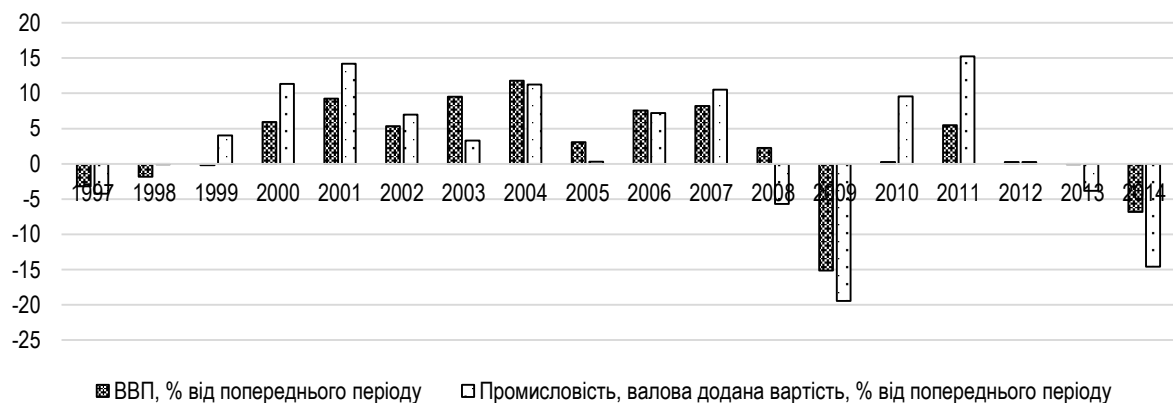


Рисунок 1.2 – Динаміка ВВП та валової доданої вартості у промисловості України у 1997-2014 рр. (складено автором за [26])

Аналізуючи показник ВВП як основу для визначення рівня боргової стійкості, варто підкреслити негативні тенденції, що сформувались в Україні ВВП за ПКС на душу населення в Україні протягом 2008-2013 рр. коливався в межах 8,3-8,6 тис. дол. США, проте уже у 2014 рр. він знизився до 8,2 тис. дол. США, або до рівня 2007 року [56].

Зазначені фактори є ілюстрацією глибокої економічної кризи, викликаній втратою частини промислового потенціалу східних областей, що знаходяться в зоні конфлікту, та економічних зв'язків з РФ внаслідок введення санкцій, що втілюється у скорочення ВВП, податкових надходжень до дохідної частини бюджету зокрема (податку на прибуток, ПДВ, ПДФО) через зростання збитковості підприємств (44% підприємств від загальної кількості у 2014 р.) та падіння рівня доходів населення, зниженню боргової стійкості та підривають основу для подальшого зростання.

Ще одна подвійна боргова спіраль характеризує взаємозв'язок між платіжним балансом та рівнем боргової стійкості держави. Не зважаючи на формальне покращення сальдо платіжного балансу (дефіцит у 2014 р. склав 5 млрд. дол. США або 4,7% ВВП) за рахунок девальвації гривні та економічної кризи, подвійний дефіцит за рахунком поточних операцій та капіталів (через погіршення умов зовнішніх запозичень) посилює свій негативний вплив на боргову стійкість через хронічний дефіцит державного бюджету. Поглиблення дефіциту державного бюджету обумовлене необхідністю фінансування не лише зростаючих соціальних виплат в умовах кризи, нарощуванням видатків на оборону в умовах складної військово-політичної ситуації (на 84,4 % у 2014 р.), але й фінансуванням з державного бюджету дефіциту НАК «Нафтогаз України» (5,7 % від ВВП в 2014 р. та його рекапіталізації у 2015 р. на 29,7 млрд грн.) [57].

Серед факторів групи «Платіжний баланс» за своїм деструктивним оберненим впливом на рівень боргової стійкості варто назвати трикратну девальвація національної валюти з 8 до 23-24 грн за долар США) падіння експортної виручки, посилення негативних очікувань домогосподарств та

зростання попиту на іноземну валюту. Така значна девальвація в умовах неефективної монетарної політики НБУ зумовила зростання державного боргу (до 61,7% від його загального обсягу станом на кінець 2014 р.) та витрат на його обслуговування, номінованих в іноземній валюті (на 51,5 % у 2014 р., досягши третини витрат зведеного державного бюджету), призвела до галопуючої інфляції, падіння добробуту та купівельної спроможності населення та до формування загрозливої девальваційно-інфляційної спіралі.

Негативне сальдо платіжного балансу, девальвація національної та стан золотовалютних резервів країни, пов'язані самопідсилюючим ефектом боргової спіралі прямо впливають на рівень боргової стійкості держави.

До 2008 р. обсяг золотовалютних резервів був достатнім для покриття державного боргу України, що свідчило про належний рівень боргової стійкості. Однак, останнім часом розгортається зворотна ситуація (рівень міжнародних резервів у 2014 р. скоротився до 7,5 млн. дол. США), що загострює перебіг банківської та валютної криз у 2014-2015 рр. Відзначимо, що рівень покриття загального обсягу прямого державного та гарантованого державою зовнішнього боргу золотовалютними резервами у десять разів нижчий, ніж під час кризи 2008–2010 рр., і становив на початок 2015 р. лише 19,4%, що в умовах дефіциту поточного рахунку (рис. 1.3) може стати причиною неплатоспроможності держави [57] та є підставою для оголошення технічного дефолту у 2015 р.

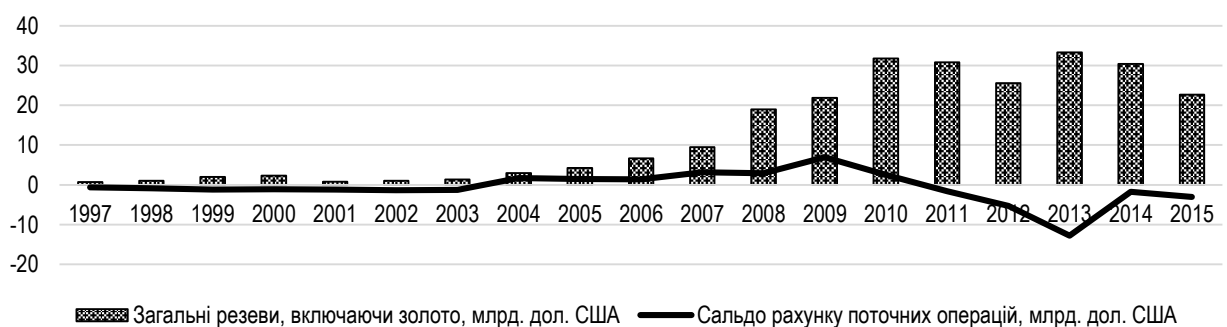


Рисунок 1.3 – Динаміка сальдо рахунку поточних операцій та загальних резервів України у 1997-2015 рр. (складено автором за [26])

Аналізуючи групу фінансових факторів, необхідно відмітити їх тісний, взаємообумовлений зв'язок не лише з рівнем боргової стійкості держави, але й з вищерозглянутими макроекономічними факторами.

Прямі і тісні зв'язки з рівнем боргової стійкості України чистих потоків прямих та портфельних інвестицій мають безпосереднє відношення і до дефіциту платіжного балансу – його подвійний характер зумовлює нарощування зовнішніх боргів, не скомпенсованих ні зовнішніми інвестиціями, ні внутрішніми джерелами.

Негативна динаміка потоків інвестицій, обумовлена погіршенням іміджу України, не зважаючи на проведену у серпні 2015 р. реструктуризацію державного боргу означає потребу у здійсненні нових запозичень за вищих ставок і гірших умов що негативно впливає на боргову стійкість України в майбутньому, що пояснюється дією «ефекту кривої Лафера».

В умовах банкоцентричності фінансової системи України, фактори підгрупи «Банківська система та доступ до фінансування» демонструють високу значимість оберненого (фактори частка проблемних кредитів у загальному обсязі, кредитування банківських установ на нетто основі) та прямого (глибина фінансового сектору) впливу на рівень її боргової стійкості. Зростання проблемної заборгованості клієнтів, відплив коштів з банківської системи (протягом 2014 р. залишки клієнтів зменшилися в національній валюті на 13,4% (на 56 млрд грн), а в іноземній (у доларовому еквіваленті) – на 36,8% (на 11 млрд дол. США) [56], непрозора політика НБУ щодо рефінансування та визнання неплатоспроможними окремих банків призвели до додаткового тиску на державний бюджет у частині кредитування як самих банківських установ, так і Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Так, у 2015 р. суми такого фінансування становили відповідно банківських установ – 36,5 млрд грн, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб – 20 млрд грн. Разом з зменшенням глибини фінансового сектору (погіршення показників розвитку внутрішнього фінансового ринку в цілому і сегменту державних цінних паперів зокрема) та необхідності залучення дорожчих зовнішніх

ресурсів ці фактори обумовили зниження боргової стійкості України через фінансові канали.

Таким чином, негативний вплив традиційних факторів, пов'язаних з доходами, видатками та дефіциту державного бюджету, валютною, часовою структурою державного боргу у поєднанні з проаналізованими та змодельованими макроекономічними і фінансовими факторами зумовили низький рівень боргової стійкості України. Зазначені фактори з урахуванням складної геополітичної ситуації та глибокої економічної рецесії за відсутності системних і структурних реформ та виваженої стратегії управління державним боргом посилюють дисбаланси державних фінансів та ймовірність дефолту України.

З урахуванням важливості аналізу впливу цих екзогенних факторів, удосконалено методичні положення щодо визначення його рівня на боргову стійкість України на основі системи багатофакторних регресійних моделей, які на відміну від існуючих враховують сукупність факторів макроекономічного (демографія та ринок праці, реальний сектор, платіжний баланс) та фінансового характеру (потоки капіталу, грошово-кредитний ринок, банківська система та доступ до фінансування) та дозволяють комплексно оцінити механізм взаємного поєднання таких факторів за ефектами боргових спіралей «подвійний дефіцит платіжного балансу – дефіцит державного бюджету», «міжнародні резерви – девальваційно-інфляційна спіраль», «інфляція – падіння промислового виробництва і ВВП».

1.2 Взаємозв'язок між присутністю іноземного капіталу в банківській системі України та ймовірністю настання економічної кризи

Системно важливий банк – це такий фінансовий інститут, який має значну частку фінансової участі на ринку і тісно взаємодіє з іншими фінансовими інститутами, крах якого може спровокувати дисбаланс в роботі інших фінансових інститутів, що ведуть свою діяльність на фінансовому ринку. Усі фінансові інститути, в тому числі банки, постійно взаємодіють один з одним із приводу перерозподілу різноманітних фінансових потоків, утворюючи при цьому мережу зв'язків – каналів перерозподілу. Оскільки діяльність будь-якого фінансового суб'єкта пов'язана із великою кількістю ризиків, через канали перерозподілу можуть передаватись і системні ризики також.

Аналіз основних підходів до визначення системно важливого банку продемонстрував всю різноманітність методик, вибір якої залежить від специфіки ведення банківської діяльності та стратегічних цілей та задач, що ставить перед собою основний регулятор стабільності банківської системи в цілому. Однією із таких задач є визначення того, наскільки взагалі доцільно на сьогодні визначати системно значущі банки і чи дійсно крах такого банку спричинить негативні структурні зміщення всієї фінансової системи.

Усі світові економічні кризи беззаперечно супроводжувалися банкрутством світових «гігантів» фінансового середовища. Виявити першопричину, яка спричинила «зараження» всієї економіки, а також оцінити можливі наслідки від цього надзвичайно складно. Проте останні масштабні кризи у 2007- 2009 роках змушують все більшу увагу приділяти рулюванню саме банківського сектору. В періодичних звітах Бундесбанку та Ради економічних експертів Німеччини все частіше визначаються дві ключові тези. По перше, стабільність глобальної фінансової системи не може гарантуватися виключно мікропруденційним наглядом. Все частіше на перший план

виходить поняття так званого «мегарегулятора» фінансової стабільності, який повинен узгоджувати всі свої дії на місцевому рівні, однак, бути незалежним у прийнятті своїх рішень та здійснювати управління системою з огляду на всі інтеграційні процеси. По-друге, що стосується безпосередньо банківського сектору, ненадійні банки, які близькі до банкрутства, можуть бути врятовані тільки в тому випадку, якщо розроблено якісний механізм регулювання, що знизить імовірність зараження всієї банківської системи.

Країни Західної Європи та США мають уже достатній досвід у вирішенні проблем, пов'язаних із виявленням та управлінням системно важливими фінансовими інститутами [1, 2, 9, 11, 16, 22, 29]. Оскільки найбільшу частку фінансового ринку України займає саме банківський сектор, то визначення системоутворюючих банківських інститутів повинно стояти на пріоритетному місці під час формування стабілізаційних заходів економіки країни.

Головним регулятором стабільності банківської системи України залишається Національний банк України (НБУ). На нього, як на гаранта стійкого розвитку національного банківського сектору, покладено занадто багато функцій, що призводить до розосередження уваги та втрати контролю над деякими процесами. Так, 25 грудня 2014 р. було опубліковано Постанову «Про затвердження Положення про порядок визначення системно важливих банків».

Для закріплення подальшого регулювання банківської діяльності НБУ видав відповідну Постанову від 12 травня 2015 р. «Про затвердження Змін до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні» [67].

Звичайно, розроблена методика НБУ визначення системно важливого банку, – це один із важливих кроків на шляху реалізації проекту Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року [69], однак, на нашу думку, її необхідно дещо змінити. По-перше, при визначенні системно важливого банку не можна обмежуватися виключно кількісними показниками. По-друге, з нашої точки зору, виділений список показників системної

важливості потребує розширення, оскільки він не розкриває повністю всю суть міжбанківських відносин. По-третє, сформована система буферної оцінки системно важливих банків є не дуже доречною для вітчизняної банківської системи у зв'язку з тим, що не в усіх українських банках повністю виконуються всі положення Базельського комітету.

Ми вважаємо, що банк можна називати системно важливим, коли значення *ISI* є в проміжку від 70 – 100%. Список банків, які можна вважати системно значущими за весь досліджуваний період має наступний вигляд (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Список системно важливих банків України в період з 01.01.2006 р. по 01.01.2015 р.

Період	Інтегральний показник системної важливості, банки		
	76, 92%	84, 61%	92, 3%
01.01.2006	-	Надра	-
01.01.2007	Приватбанк Райффайзен банк Аваль Надра	-	-
01.01.2008	-	Райффайзен банк Аваль	-
01.01.2009	Приватбанк Райффайзен банк Аваль Форум	-	-
01.01.2010	Укрсиббанк Форум	-	Райффайзен банк Аваль
01.01.2011	Укрсиббанк Украгазбанк	-	Райффайзен банк Аваль
01.01.2012	Приватбанк Дельта банк	Райффайзен банк Аваль Укрсиббанк	-
01.01.2013	Ощадбанк Дельта банк	Райффайзен банк Аваль Сбербанк Росії	-
01.01.2014	Ощадбанк Дельта банк Райффайзен банк Аваль ПУМБ ВІЕЙБІ банк	Сбербанк Росії	-
01.01.2015	Приватбанк Ощадбанк Дельта банк Райффайзен банк Аваль Украгазбанк ВІЕЙБІ банк	-	-

Як бачимо, отримані результати є досить цікавими. Деякі банки, зокрема, Приватбанк не був системно значущим протягом всього досліджуваного періоду. У ті роки, коли Приватбанк не позначений як системно значущий в табл. 1.2, його інтегральний показник системної важливості складав 69 %. Крім того, деякі банки можна вважати системно значущими лише протягом кількох років, наприклад, Укрсиббанк, Ощадбанк, Сбербанк Росії та інші.

Райффайзен банк Аваль, починаючи із 01.01.2007 р., не втрачав позицій системно важливого, змінюючи при цьому тільки значення інтегрального показника. Цей банк із іноземним капіталом можна цілком називати системно важливим для вітчизняної банківської систем, а послаблення його системної значущості в окремі роки, 2009 та 2014, зокрема, можна пояснити кризовими подіями в країні, що спонукали до виведення частини капіталу банку закордон. Приватбанк – банк, який постійно очолює список українських банків за розміром своїх активів, тим не менш не являється системно важливим в кожному році.

Для того, щоб перевірити чи впливають вітчизняні системно важливі банки на виникнення кризової ситуації в країні, чи необхідно взагалі звертати значну увагу на процес регулювання та підтримку таких банків, перейдемо до другого етапу дослідження – визначення взаємозв'язку між діяльністю системно важливого банку і настанням кризи.

Використаємо для цього бінарну логіт-модель. У якості незалежних змінних використаємо групи економічних показників, об'єднаних за певним критерієм (табл. 1.3).

Таблиця 1.3 – Перелік груп показників, необхідних для виявлення взаємозв'язку між зміною економічного стану країни та настанням кризи

Назва групи показників	Назва показника	Умовні одиниці вимірювання
Макроекономічні (<i>Macroeconomic</i>)	ВВП	млрд. грн.
	Облікова ставка	%
	Відкритість економіки (різниця між експортом та імпортом, поділених на ВВП)	%
	Бюджетний дефіцит	млрд.грн.
	Обмінний курс	дол. – грн.
Фінансові (Financial)	Відношення банківських резервів до активів банку	%
	Внутрішнє кредитування приватного сектору	% від ВВП
	Відношення кредитів до депозитів	%
Крах системно важливого банку (Failure of Bank)	Добуток збитків банку та його розміру (% частки активів від загального обсягу активів всього банківського сектору)	%

Таким чином бінарна логіт-модель визначення залежності виявлення економічної кризи від макроекономічних і фінансових показників, а також діяльності системно важливого банку матиме наступний вигляд (1.1, 1.2).

$$Z_t = b_0 + b_1 \cdot \text{Macroeconomic}_t + b_2 \cdot \text{Financial}_t + b_3 \cdot \text{Failure of Bank}_t + \varepsilon, \quad (1.1)$$

$$\text{Failure of Bank}_{it} = \text{Bank_result}_{it} \cdot \text{Bank_size}_{it} \quad (1.2)$$

де Z – бінарна змінна, яка характеризує економічну кризу і може набувати значень в діапазоні $[0; 1]$;

b_0 – вільний член моделі;

b_1, b_2, b_3 - коефіцієнти рівняння регресії при незалежних змінних;

Macroeconomic_t – група змінних, які характеризують макроекономічний стан України;

$Financial_t$ – група змінних, які описують стан фінансової системи країни, зокрема, банківський сектор;

ε - стандартна помилка моделі;

t – період проведеного дослідження;

$Failure\ of\ Bank_{it}$ – показник, який характеризує поточний стан i -ого системно важливого банку;

$Bank_result_{it}$ – фінансовий результат i -ого системно важливого банку;

$Bank_size_{it}$ – частка активів i -ого системно важливого банку від сукупного обсягу активів банківської системи країни.

Вхідний масив даних, необхідний для оцінки зв'язку між настанням економічної кризи і діяльністю системно важливого банку, було сформовано на основі даних, отриманих із бази даних Світового банку, офіційних сайтів НБУ та Державної казначейської служби України. Таблиця із вхідними даними має такий вигляд (табл. 1.4).

Таблиця 1.4 – Масив вхідних даних, які представляють собою показники впливу на економічну кризу

Роки	ВВП (млрд. грн.)	Облікова ставка, %	Відкритість економіки (різниця між експортом та імпортом, поділена на ВВП)	Бюджетний дефіцит (млрд. грн.)	Обмінний курс	Відношення банківських резервів до активів банку (%)	Відношення внутрішніх кредитів до приватного сектору	Відношення кредитів до депозитів	Крах системно важливого банку
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005	441,45	9,50	0,01	-7,95	5,1247	15	32,2	106,43	0,001
2006	544,15	8,50	-0,03	-3,78	5,05	8,21	44,36	131,90	0,028
2007	720,73	8,00	-0,06	-9,84	5,05	7,09	58,17	150,37	0,044
2008	948,06	12,00	-0,08	-12,50	5,2672	4,23	88,38	204,04	0,037
2009	913,35	10,25	-0,02	-35,52	7,7912	4,95	90,57	215,94	-0,125
2010	1082,57	7,75	-0,03	-64,27	7,9356	6,3	78,41	175,88	0,000
2011	1302,08	7,75	-0,06	-23,56	7,9676	5,81	70,96	163,05	-0,116
2012	1411,24	7,50	-0,08	-53,45	7,9910	5,49	69,25	142,42	0,001
2013	1454,93	6,50	-0,09	-64,71	7,993	7,01	73,98	135,94	0,006
2014	1566,7	12,50	-0,04	-78,07	11,8867	151,19	-0,049

Як бачимо, представлені вхідні дані охоплюють період 2005 – 2014 рр., але у зв'язку із сучасними політичними та економічними проблемами, що почалися в Україні з 2014 р. (наявність тимчасово окупованої території, а також ізолюваність Східних регіонів країни) ми вважаємо за доречне виключити із подальшого розгляду 2014 р. Це можна пояснити тим, що економічні показники діяльності країни в цьому році не будуть повністю співставними із відповідними показниками попередніх років.

Підібравши найкращий в даному випадку метод оцінювання моделі (метод Розенброка), ми отримали наступні результати. Рівняння логіт-моделі із урахуванням змінної системно важливого банку має такий вигляд (1.3):

$$Z_i = -380 - 194,2 \cdot \text{Відкр_екон} + 0,1 \cdot \text{Бюдж_деф} + \\ + 18 \cdot \text{Відн_банк_рез_до_акт_банку} + 3,24 \cdot \text{Відн_внут_кред_прив_сект} + \\ + 0,07 \cdot \text{Відн_кред_до_депоз} - 167,2 \cdot \text{Failure of Bank} \quad (1.3)$$

Як бачимо, вплив системно важливих банків є достатньо сильним і носить негативний характер. Основною метою побудови бінарної логіт-моделі є визначення функціональної залежності настання кризи від виділених показників. За підсумками нашого дослідження кризові роки 2008, 2009 і 2013 були функціонально підтверджені наступними результатами (табл. 1.5).

Таблиця 1.5 – Наявні та прогнозні значення цільової функції

Роки	Наявні значення	Прогнозні значення	Залишки
2005	0,000000	0,008994	-0,008994
2006	0,000000	0,000000	-0,000000
2007	0,000000	0,000000	-0,000000
2008	1,000000	0,978007	0,021993
2009	1,000000	1,000000	0,000000
2010	0,000000	0,058227	-0,058227
2011	0,000000	0,001552	-0,001552
2012	0,000000	0,000000	-0,000000
2013	1,000000	0,933993	0,066007

Як бачимо, наявні кризові процеси 2008, 2009 і 2013 років були підтверджені із майже 100% співпадінням (0,97; 1,0; 0,93 відповідно).

Якість підібраних змінних, які впливають на цільову функцію, підтверджується рівня значимості p критерію χ^2 . В даній ситуації він рівний 0,042, що є менше від 0,05 (при встановленому рівні довіри 0,95). Також про адекватність отриманих результатів можна судити по графіку розподілу залишків, який повинен відповідати нормальному розподілу (рис. 1.6).

Крім того, спостерігається 100% співпадіння в таблиці адекватності моделі (табл. 1.6).

Таблиця 1.6 – Таблиця адекватності побудованої моделі

Спостереження	Ідентифікатор спостереження	Передбачені		% правильної класифікації
		криза	не криза	
Криза	1	3	0	100
Не криза	0	0	6	100

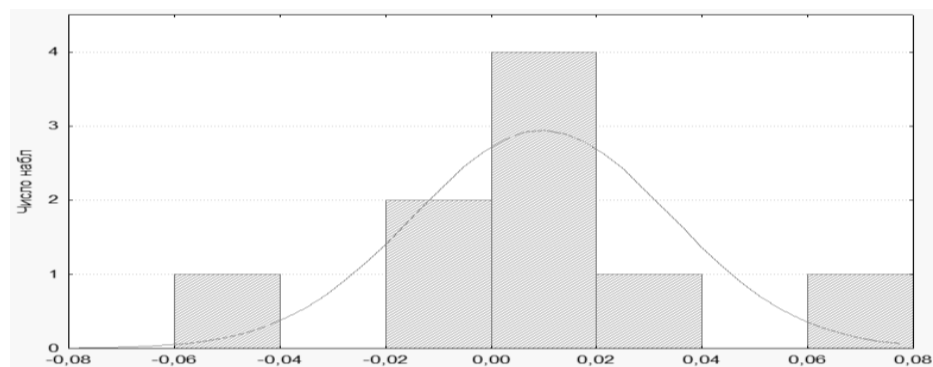


Рисунок 1.4 – Графік нормального розподілу залишків побудованої моделі

Отже, можна зробити проміжний висновок про те, що системно важливі банки мають функціональний вплив на економічні кризи, що відбуваються в країні. Для того, щоб підтвердити або спростувати цю думку, ми виключили із розгляду змінну, яка описує системно важливі банки і провели той самий аналіз. Результати показали наступне. Рівняння логіт-регресії дещо змінилося і набуло вигляду (1.4):

$$\begin{aligned}
 Z_t = & -12,7 - 14,56 \cdot \text{Відкр_екон} + 0,09 \cdot \text{Бюдж_деф} - \\
 & + 0,56 \cdot \text{Відн_банк_рез_до_акт_банку} + \\
 & 0,60 \cdot \text{Відн_внут_кред_прив_сект} - 0,16 \cdot \text{Відн_кред_до_депоз}
 \end{aligned}
 \tag{1.4}$$

Бачимо, відбулося зміщення акцентів впливу на виникнення економічної кризи серед макроекономічних та фінансових показників у порівнянні із попередніми результатами. Що стосується таблиці наявних та прогнозних значень, маємо такі результати (табл. 1.7).

Таблиця 1.7 – Наявні та прогнозні значення цільової функції за виключенням змінної системно значущого банку

Роки	Наявні значення	Прогнозні значення	Залишки
2005	0,000000	0,000000	-0,000000
2006	0,000000	0,000006	-0,000006
2007	0,000000	0,001836	-0,001836
2008	1,000000	0,991936	0,008064
2009	1,000000	0,706791	0,293209
2010	0,000000	0,049905	-0,049905
2011	0,000000	0,259203	-0,259203
2012	0,000000	0,303875	-0,303875
2013	1,000000	0,788269	0,211731

Отже, як бачимо, знову таки наявні значення цільової функції були підтверджені прогнозними значеннями, хоча із дещо меншим у порівнянні із попередньою таблицею співпадінням. Прогнозні значення, відмінні від 0, спостерігаються в період 2010 – 2012 рр. це говорить про те, що даний період характеризувався нестійкими процесами в економічному житті країни і свідчив про назрівання нових кризових імпульсів, що переросли в кризу 2013 – 2014 років. Про адекватність отриманих результатів можна судити по графіку розподілу залишків, який повинен відповідати нормальному розподілу (рис. 1.5) та таблиці адекватності моделі (табл. 1.8).

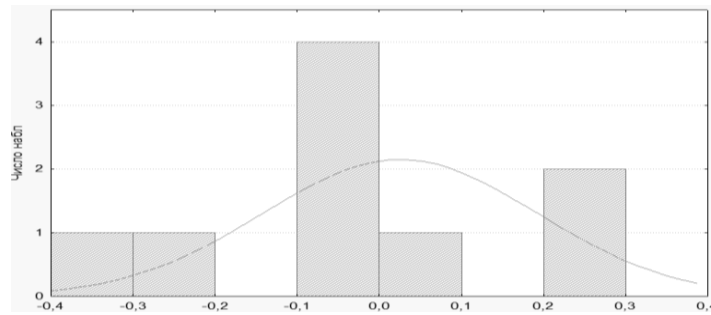


Рисунок 1.5 – Графік нормального розподілу залишків побудованої моделі із виключенням змінної системно значущого банку

Якість підібраних змінних, які впливають на цільову функцію, підтверджується рівнем значимості p критерію χ^2 . В даній ситуації він 0,01, що є менше від 0,05 (при встановленому рівні довіри 0, 95).

Таблиця 1.8 – Таблиця адекватності побудованої моделі із виключенням змінної системно важливого банку

Спостереження	Ідентифікатор спостереження	Передбачені		% правильної класифікації
		криза	не криза	
Криза	1	3	0	100
Не криза	0	0	6	100

Отримані результати показали, що настання кризових ситуацій в Україні в період 2008, 2009 та 2013 рр. не були спричинені виключно діяльністю системно важливих банків. І без їхньої участі країна все одно б потрапила в пастку економічної нестабільності.

Проаналізуємо тепер всі гіпотези, виділені нами на початку нашого дослідження.

Перша гіпотеза стосувалася реального існування системно важливих банків в Україні. На першому етапі даного дослідження ми сформуваали набір критеріїв та показників, які всебічно характеризують банківську діяльність в Україні. Було виділено шість критеріїв: розмір взаємозалежність, складність, унікальність, соціальна значимість та міжнародна активність, які, у свою чергу включали ряд фінансових показників. Після необхідних математичних

перетворень було обчислено інтегральний показник системної важливості (*ISI*) кожного комерційного банку, представленого в банківській системі України. Відповідно до шкали Чеддока ті банки, які мали значення *ISI* 70%, вважалися системно важливими для відповідного періоду.

Наступна гіпотеза стосувалася зв'язку між економічними кризами в Україні протягом останніх 7 років та банківським сектором. Завдяки другому етапу проведеного дослідження на основі побудови бінарної логіт-моделі було виявлено функціональну залежність між виникненням криз в 2008, 2009 та 2013 рр. в Україні та діяльністю системно важливих банків. Однак виключення змінної, що описувала системно важливий банк, не набагато змінило кінцевий результат. Тому другу гіпотезу можна лише частково спростувати і частково підтвердити.

Третя гіпотеза стосується походження капіталу системно важливих банків України. Передбачалося, що всі вони є виключно банками з іноземним капіталом. Проте результати показали, що це не так.

Так, системно важливі банки України представлені здебільшого банками із іноземними капіталом, але частка вітчизняних банків також є. Серед системно важливих банків протягом 10 років були представлені і банки із вітчизняним капіталом: Приватбанк, Ощадбанк, Укргазбанк та ПУМБ. Тому цю гіпотезу ми також спростовуємо. Ситуація, коли банки із іноземним капіталом стають системно важливими в іншій країні, повинна змусити НБУ задуматись над превентивними заходами зниження ризику перетікання «інфікованих» активів із-за кордону.

Отже, на основі отриманих результатів можна із впевненістю стверджувати про беззаперечну важливість для функціонування всієї економіки країни діяльності системно важливих банків. Тому Національному банку України, як основному регулятору вітчизняної банківської системи, потрібно переглянути ряд своїх стабілізаційних заходів.

1.3 Формування стратегічних векторів діяльності транснаціональних банків на ринку асоційованих та міжнародних інвестицій

Досить часто прихід іноземних банків призводить до зростання рівня конкуренції на внутрішньому ринку, підвищення фінансової та економічної ефективності суб'єктів економіки, зниження трансакційних витрат у фінансовому посередництві. Окрім цього, присутність іноземних банків стимулює удосконалення діяльності контрольно-наглядових органів в країні. Втім, фінансова криза 2008 року поставила під сумнів твердження щодо позитивного впливу транснаціональних банків на економіку країни. Розпад Lehman Brothers у вересні 2008 року спричинив скорочення глобальної ліквідності світової економіки, що обумовило скорочення міжнародної активності банків, особливо в країнах з ринками, що розвиваються. З 2007 по 2008 рр. міжнародні банківські кредити скоротилися на 80%: з 500 млрд. до 100 млрд. дол. США. Це спричинило різкий спад виробництва у 2009 році, особливо в країнах з ринками, що розвиваються. Вихід міжнародних банків з ринків, що розвиваються, спричинив обвал цін на внутрішніх ринках активів та руйнування внутрішніх фінансових систем в даних країнах.

У Європейських країнах зниження зовнішніх активів та зобов'язань сягнуло 20% за досить короткий проміжок часу.

Проаналізувавши активність на міжнародних ринках великих банківських груп Європи (UniCredit Group, BNP Paribas, Raiffeisen Bank International) та враховуючи той факт, що поведінка проаналізованих транснаціональних груп в різних країнах відрізнялася в плані розвитку їх дочірніх підрозділів, проведемо додатковий аналіз взаємозв'язку присутності іноземного капіталу в банківській системі і окремими показниками економічного розвитку та розвитку банківської системи.

З цією метою розглянемо наступні групи показників:

1. Показники доходності банківської діяльності в країні:

- рентабельність активів;
 - рентабельність капіталу;
 - чиста процентна маржа;
 - комісійний дохід;
 - середній рівень процентних ставок за кредитами.
2. Індикатори фінансової стійкості банківської системи:
- співвідношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів;
 - співвідношення регулятивного капіталу 1 рівня до зважених за ризиком активів;
 - співвідношення недіючих кредитів без урахування резервів до капіталу;
 - співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів;
 - співвідношення кредитів за секторами економіки до сукупних валових кредитів;
 - співвідношення процентної маржі до валового доходу;
 - співвідношення непроцентних витрат до валового доходу;
 - співвідношення ліквідних активів до сукупних активів;
 - співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань;
 - співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу;
 - співвідношення капіталу до активів;
 - співвідношення великих відкритих позицій до капіталу.
3. Індикатори легкості ведення бізнесу (рейтинг Doing Business):
- реєстрація підприємств;
 - отримання дозволів на будівельні роботи;
 - реєстрація власності;
 - отримання кредитів;
 - захист міноритарних інвесторів;

- оподаткування;
 - міжнародна торгівля;
 - вирішення питань неплатоспроможності
4. Індикатори швидкості виходу країни з фінансової кризи:
- приріст ВВП;
 - приріст депозитного портфелю;
 - приріст кредитного портфелю;
 - приріст Z-score;
 - приріст активів банківської системи;
 - зменшення обсягів державної підтримки банків;
 - приріст міжнародних резервів;
 - приріст державного боргу.
5. Індикатори наявності фінансової кризи різних типів:
- співвідношення депозитів клієнтів до сукупних валових кредитів (крім міжбанківських);
 - співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань;
 - співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу;
 - співвідношення недіючих кредитів без урахування резервів до капіталу (права шкала);
 - відношення державного боргу до ВВП;
 - індекс споживчих цін;
 - співвідношення між зовнішнім та внутрішнім державним боргом;
 - відношення корпоративного боргу до ВВП;
 - курс національної валюти до долара США;
 - сальдо зовнішньоторгового балансу;
 - сальдо фінансового рахунку;
 - обсяг міжнародних резервів центрального банку;

- співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу;
- відношення обсягу прямих іноземних інвестицій до ВВП;
- облікова ставка;
- різниця між обліковою ставкою НБУ та LIBOR.

В якості індикаторів присутності іноземних банків нами було обрано наступні фактори:

- приріст кредитів від банків-нерезидентів;
- приріст частки зовнішніх кредитів та депозитів банків в кредитах та депозитах всієї банківської системи;
- приріст частки активів іноземних банків у сукупних активах банківської системи;
- приріст частки іноземних банків (кількість) у банківській системі.

У підсумку зазначимо, що серед усіх визначених факторів найбільшою статистичною значущістю характеризуються наступні:

- приріст ВВП;
- приріст кредитного портфелю;
- приріст депозитного портфелю;
- приріст Z-score.

Саме ці фактори а також наявність кількох типів криз найбільше впливали на поведінку іноземних банків на місцевих ринках. В окремих випадках, коли динаміка релевантних факторів вказувала на необхідність виходу з ринку – в певних країнах спостерігалася зворотня тенденція – траннаціональні банки збільшували свою присутність. Поглиблений аналіз дій регуляторів у кризовий період засвідчив, що ці країни демонстрували високий ступінь ефективності трансмісійного механізму монетарної політики, тобто в таких країнах ринок досить швидко реагував на здійснені регуляторні заходи. На нашу думку це сприяло залишенню траннаціональних банків в таких країнах навіть за несприятливої динаміки релевантних факторів.

Таким чином за допомогою кореляційно-регресійного аналізу досліджено взаємозв'язок між обсягами активів іноземних банків в банківських системах країн Європи в 2009-2011 рр. та наступними факторами: 5 індикаторами доходності банківської діяльності в країні; 12 індикаторами фінансової стійкості банківської системи; 8 індикаторами легкості ведення бізнесу; 8 індикаторами швидкості виходу країни з фінансової кризи; 12 індикаторами наявності фінансових криз різних типів. Розрахунки засвідчили відсутність явно вираженого зв'язку між присутністю іноземних банків в банківській системі та показниками доходності, легкості ведення бізнесу та фінансової стійкості банківських систем. У той же час, для індикаторів швидкості виходу країни з фінансової кризи та наявності одночасних проявів фінансових криз різних типів середній рівень коефіцієнта кореляції був високим ($R^2 > 0,7$) для переважної більшості досліджуваних країн (фрагмент даних наведено у табл. 1.9).

Проведені розрахунки тривалості часового проміжку між вживанням регуляторами (Європейським центральним банком та національними центральними банками) цих країн антикризових заходів та зміною цільових показників, на які були спрямовані ці заходи, встановлено залежність зміни обсягів активів іноземних банків в банківських системах цих країн від тривалості даного часового проміжку.

Розрахунки засвідчили, що в країнах, де трансмісійний механізм монетарної політики діє швидко та ефективно, транснаціональні банки вкрай рідко приймають рішення про вихід з ринку приймаючої країни.

Таким чином, у посткризовому періоді для транснаціональних банків при прийнятті рішення щодо збільшення / скорочення обсягу активів в банківській системі приймаючої країни переважними факторами є:

Таблиця 1.9 – Результати аналізу реагування транснаціональних банків на структуру комплексної фінансової кризи (2007-2008 рр.), швидкість відновлення економік та банківських систем країн Європи в посткризовий період (2009-2011 рр.) (розраховано автором)

Країна	Наявність (+/-) фінансової кризи відповідного типу у 2007-2008 рр.)				Індикатори швидкості посткризового (2009-2011 рр.) відновлення економік та банківських систем країн Європи				Індикатори реагування транснаціональних банків на структуру комплексної фінансової кризи та швидкість посткризового відновлення економік та банківських систем країн Європи			
	Банківська	Боргова	Валютна	Платіжного балансу	Приріст ВВП, %	Приріст депозитного портфелю банків, %	Приріст кредитного портфелю банків, %	Приріст Z-score, %	Приріст кредитів від банків – нерезидентів, %	Приріст частки зовнішніх кредитів та депозитів банків в кредитах та депозитах всієї банківської системи, %	Приріст частки активів іноземних банків у сукупних активах банківської системи, %	Приріст частки іноземних банків (кількість) у банківській системі, %
Австрія	+	-	-	-	+8	-7	-2	-15	-16	-20	-12	0
Бельгія	+	-	-	-	+9	+1	-6	+18	-15	-17	-2	0
Болгарія	-	-	-	-	+9	+7	-5	+4	-32	-12	-11	-6
Греція	+	+	-	-	-13	-5	+33	-100	+46	-21	-36	+14
Данія	+	-	-	-	+7	-19	-7	+19	-13	-10	-10	-11
Естонія	+	-	-	-	+18	-3	-23	+64 1	+23	+216	-2	0
Франція	+	-	-	-	+6	-4	+2	-5	-2	+16	0	-20
Фінляндія	+	-	-	-	+9	-1	+4	-35	+15	-30	+7	0
Німеччина	+	-	-	-	+10	-2	-14	+8	-15	-25	-8	0
Чехія	-	-	-	-	+11	-2	+7	-1	+7	-13	-1	-4
Хорватія	-	-	-	-	-1	+13	+5	-1	+18	-46	0	+9
Ірландія	+	+	-	-	+2	-10	-32	+35 9	-25	-13	0	-3
Італія	+	-	-	-	+4	-4	+8	-20	-8	+11	0	+10
Латвія	+	-	-	-	+9	-1	-25	+92	-2	+31	-12	-11
Литва	-	-	-	-	+16	-6	-29	+24 6	+26	+22	-3	-4
Нідерланди	+	-	-	-	+4	0	-2	+16	+7	-21	+166	+7
Норвегія	-	-	-	-	+29	-3	-2	+17	-1	+20	-6	0
Португалія	+	+	-	-	0	0	-2	-21	-19	-14	-8	-3
Польща	-	-	-	-	+20	+6	+9	+6	-1	+10	-1	-3
Сербія	-	-	-	-	+9	+12	+12	-1	+73	-10	+3	+5
Словенія	+	-	-	-	+2	+3	-1	-14	-6	-50	-4	0
Словацьчина	-	-	-	-	+10	-12	+4	+11	+23	+3	+1	-8
Іспанія	+	+	-	-	-1	-5	-3	-15	-5	-5	0	+29
Європейський Союз	+	+	-	-	+6	-7	-4	-16	-2	+14	-	-
<i>Країни, що не входять до Європейського Союзу:</i>												
Туреччина	+	-	-	-	+26	-2	+36	-14	-6	-37	0	-8
Україна	+	+	+	+	+39	-5	-22	+33	+14	-18	-11	+2

- 1) кількість типів фінансових криз, що розгортаються в країні одночасно (структура комплексної фінансової кризи);
- 2) швидкість відновлення економік та банківських систем цих країн в посткризовий період;
- 3) ефективність трансмісійного механізму монетарної політики в цих країнах.

1.4 Оцінка дієвості регуляторних ініціатив для банків з іноземним капіталом

Навколишнє середовище ведення банківського бізнесу суттєво ускладнилось безпосередньо під час світової фінансово-економічної кризи 2007-2008 років, а також у після кризовий період, ключовою особливістю якого стала реформування системи банківського регулювання та нагляду.

Оскільки однією з основних причин світової фінансово-економічної кризи була активна інвестиційна діяльність банків, пов'язана з операціями з цінними паперами, в тому числі похідними, ключовим напрямком реформування банківського регулювання стало структурна реформа банківської діяльності, спрямована на відокремлення спекулятивних інвестиційних операцій банку (ring-facing reform). Слід зупинитися на світовому досвіді тих країн, для яких це питання стало одним з першочергових, передусім це розвинуті країни.

Так, у Великобританії на законодавчому рівні у 2013 визначили зміст виключно банківських операцій, зупинившись на роздрібних депозитних операціях. Відтак, банки, обсяг подібних операцій яких перевищує 25 млрд. фунтів стерлінгів, зобов'язані виконувати вимоги структурного законодавства, тобто припинити або виконувати лише обмежений обсяг інвестиційних операцій. У Франції структурна реформа супроводжувалася

прийняттям відповідного законного акту про Банківське відокремлення та регулювання у 2013 р.

Щодо таких країн як Німеччина та Бельгія, то прояв структурної реформи характеризується у підвищених вимогах до звітності та моніторингу за інвестиційними торговими операціями, аніж їх припинення чи реструктуризація таких операцій у відокремлений юридично структурний підрозділ банку.

Підводячи підсумки узагальнення трендів з посилення регуляторного тиску на банківський бізнес в цілому, слід зупинитися детальніше на найближчих перспективах та викликах для банків у 2016 році. Зокрема, це:

1. Корпоративне управління, культура та поведінка на ринку.

Після настання фінансово-економічної кризи було зафіксовано ярд ініціатив щодо поліпшення норм поведінки банків на фінансовому ринку, в тому числі підвищення якості корпоративного управління. Ініціативи стосуються передусім запровадження культурних та етичних змін в організаційній структурі банку з боку вищого менеджменту та Ради директорів. Регуляторами очікується, що інтереси клієнтів та інтегрованості ринку стануть пріоритетними порівняно з максимізацією прибутку. У Великобританії Комісія з фінансової поведінки (the Financial Conduct Authority) запроваджує «Режим для вищого менеджменту», який передбачає особисте звітування у випадку порушення правил поведінки на фінансовому ринку. Крім того, тривають пошуки регуляторами світу індикаторів «якісної» поведінки та корпоративного управління, які будуть стосуватися подальшого перегляду ролі Ради директорів банку, процесу прийняття рішень нею, орієнтації на інтереси клієнтів, якості управління інформацією. Питання винагороди праці залишаються ключовим компонентом реформи та тиску на банки, оскільки регулятори вимагають тісної прив'язки системи оплати праці до ризику та поведінки банку на ринку.

Так, наприклад, банк Нідерландів наразі запроваджує систему оцінювання поведінки банку на трьох рівнях – лідерство, прийняття рішень та

комунікації, а також оцінює групову динаміку в колективі (рівень згуртованості та взаємодії між співробітниками), цінності, установки внутрішньої корпоративної культури.

2. Питання підвищених вимог до капіталу та ліквідності.

З метою відновлення довіри до фінансових посередників зусилля регуляторів більшою мірою сфокусовані на питаннях побудови внутрішніх систем управління ризиком ліквідності та забезпечення капітальної стійкості банків.

3. Якість даних та звітності, яка характеризується постійним підвищенням вимог у вигляді Стандартів від Базельського комітету з банківського нагляду.

4. Питання кібербезпеки та захисту приватних даних.

Актуальність цього питання обумовлена зростанням залежності діяльності банків від інформаційних та телекомунікаційних технологій у процесі обслуговування клієнтів.

5. Посилення тиску з боку фінансово-технічних розробок у вигляді появи можливостей споживання банківських послуг на онлайн-платформах без участі банку, віртуальних валют, мобільних платежів, краудфандінгових платформ, peer-to-peer кредитування.

6. Підвищення відповідальності банків у вигляді запровадження штрафів, санкцій та фінансових переслідувань. Подібна тенденція обумовлена низькою якістю внутрішніх систем контролю та ризик-менеджменту, операційних процесів та систем..

7. Здатність гармонійного поєднання необхідності оптимізації витрат банку та підвищення ефективності роботи підрозділів комплаєнс-контролю.

Посилення регуляторного тиску на банківський бізнес має наступні наслідки з точки зору ролі даних в цьому процесі:

- виникає потреба у додатковому та більш посиленому контролі за дотриманням нормативних вимог, реалізації стрес-тестування, підтримання роботи систем запитів від банків, забезпечення доступності даних для

макропруденційного аналізу;

- підвищується важливість публічного розкриття даних банками з метою забезпечення подальшого їх порівняння, дії механізму ринкової дисципліни, справедливого ціноутворення та торгівлі фінансовими інструментами (в тому числі на електронних майданчиках);

- важливого значення набуває агрегування даних в системі ризик-менеджменту та звітності всередині банківської установи;

- існує потреба в альтернативних джерелах даних для реалізації переглянутих стандартизованих підходів до розрахунку кредитного та ринкового ризиків;

- запровадження регуляторних ініціатив «знай свого клієнта», запровадження фінансових санкцій, додаткового оподаткування фінансових операцій, захисту даних клієнтів, питання кібербезпеки – все це висуває нові вимоги до даних та систем управління ними в банку.

Зазначені наслідки створюють комерційний тиск на функціонування банківського бізнесу, який можна об'єднати у п'ять ключових напрямів та викликів для банків:

1. Якість та інтегрованість даних. Більшість банків на сьогоднішній день мають проблеми з якістю інформаційних систем, що проявляється у недосконалості процесів обслуговування клієнтів, якості внутрішньої системи контролю та управління ризиками, своєчасному та повному внутрішньому та зовнішньому звітуванні.

2. Аналіз даних (системи банківської аналітики). Багато банків також повинні поліпшити аналітичні можливості своїх інформаційних систем з метою забезпечення більшої орієнтованості на клієнта через більш глибоке розуміння потреб клієнта, забезпечення конкурентоспроможності з іншими банками і новими учасниками ринку банківських послуг.

3. Управління даними та ефективність внутрішніх управлінських систем. До ключових питань слід віднести аспекти права власності та контролю за внутрішньою банківською інформацією, управління процесами

агрегування даних, пов'язаних з банківськими ризиками та звітністю, ІТ-можливості.

4. Захист даних та безпека, що обумовлене зростанням кількості кібератак та підвищенням нормативних вимог щодо захисту даних і кібербезпеки.

5. Технологічні рішення. Для реалізації зазначених вище чотирьох напрямків роботи з даними банки повинні впроваджувати відповідні технологічні продукти, удосконалюючи свою інфраструктуру.

Серед переваг підвищення банками якості управління даними є:

- впорядкування банківських операцій, зменшення адміністративних витрат і підвищення ефективності – у випадку масштабування технологій в різних географічних регіонах банківського бізнесу;
- зменшення складності і підвищення якості обслуговування клієнтів;
- зниження репутаційних ризиків.

Водночас серед недоліків очевидними є наступні:

- складність реалізації заходів в період зниженої прибутковості банків та необхідності зниження витрат;
 - конфліктність з одночасним виконанням нових вимог до звітності та управління ризиками, та рядом інших регуляторних ініціатив;
- складність та неможливість одночасного впровадження чисельних змін та технологічних рішень, а відтак складність ефективного впровадження новацій лише в одному-двох сегментах банківського бізнесу.

1.5 Діяльність іноземних банківських груп в Україні: ключові тенденції та ризики

На сьогодні банкам іноземних банківських груп належить значна частка банківської системи України. Великі гравці банківського ринку становлять більше загроз для стабільності національної банківської системи порівняно з дрібними. Таким чином, враховуючи те, що банки з іноземним капіталом зазвичай мають вищу капіталізацію та обсяг активів у порівнянні з вітчизняними банками, їх діяльність потребує особливої уваги.

Крім того, незважаючи на цілий ряд позитивних наслідків присутності банків-членів іноземних груп, вони все-таки спричиняють низку специфічних ризиків для національної банківської системи: загроза часткової втрати контролю Національним банком України, незацікавленість іноземних банків кредитувати довгострокові проекти через нестабільність політичної ситуації в країні, імовірність різкого відтоку капіталу внаслідок економічних та політичних шоків, лобіювання інтересів світових транснаціональних компаній.

За статистичними даними Національного банку України, станом на 01.10.2018 р. в Україні здійснювали діяльність 24 банки іноземних банківських груп (табл. 1.10)¹, ще 5 банків – із державною часткою, 53 банки – із приватним капіталом (разом 81 платоспроможних) та 1 неплатоспроможний банк.

Власники (контролери) окремих банків-членів іноземних банківських груп, наприклад, ПАТ “КРЕДОБАНК”, АТ “УкрСиббанк” (рис. 1.6, тип 2) також є власниками інших фінансових установ в Україні (зокрема кредитних спілок, ломбардів, лізингових компанії, страхових компанії, установ накопичувального забезпечення). Більш детальна інформація наведена на рис. 1.6

¹ Згідно із розподілом Національного банку України на 2018 рік

Таблиця 1.10 – Банки-члени іноземних банківських груп, що функціонували в Україні станом на 01.10.2018 р.

№ з. п.	Банк, що функціонує в Україні	Міжнародна група	Країна розташування головної установи групи
1	ПАТ “Промінвестбанк”	ВЕБ	Російська Федерація
2	АТ “Сбербанк”	Сбербанк	
3	АТ “БАНК ФОРВАРД”	Русский стандарт	
4	АТ “ВТБ БАНК”	ВТБ	
5	АТ “БМ БАНК”		
6	АТ “УКРСОЦБАНК”	Alfa Group	Люксембург
7	АТ “АЛЬФАБАНК”		
8	ПАТ “КРЕДОБАНК”	РКО ВР	Республіка Польща
9	ПАТ “Ідея Банк”	Getin Holding S.A.	
10	АТ “ПРАВЕКС БАНК”	Intesa Sanpaolo	Італія
11	ПАТ “КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК”	Credit Agricole	Франція
12	АТ “УкрСиббанк”	BNP Paribas Group (60%)	
13	АТ “ПРЕУС БАНК МКБ”	Група Піреус	Греція
14	АТ “Райффайзен Банк Аваль”	Raiffeisen Group (68%)	Австрія
15	ПАТ “ІНГ Банк Україна”	ING Group	Нідерланди
16	ПАТ “СітіБанк”	<u>Citigroup</u>	США
17	АТ “ПРОКРЕДИТ БАНК”	ProCredit Group	Німеччина
18	ПАТ “Дойче Банк ДБУ”	Deutsche Bank Group	
19	ПАТ “СЕБ Корпоративний Банк ”	SEB Group	Швеція
20	ПАТ “Кредит Європа Банк”	CEB NV	Голландія
21	АТ “ОТП Банк”	OTP Group	Угорщина
22	ПАТ “КРЕДИТВЕСТ БАНК”	Altınbaş Holding INC	Туреччина
23	АТ “БТА Банк”	БТА група	Казахстан

Джерело: побудовано автором за даними НБУ та сайтів власників іноземних банків

Однак частка активів в Україні міжнародних банківських груп незначна та у більшості випадків становить менше 1% загальних активів групи.

Використовуючи офіційні статистичні дані НБУ, порівняємо структуру активів, зобов’язань, якість власного капіталу та фінансові результати трьох груп банків із відповідними показниками банківської системи.

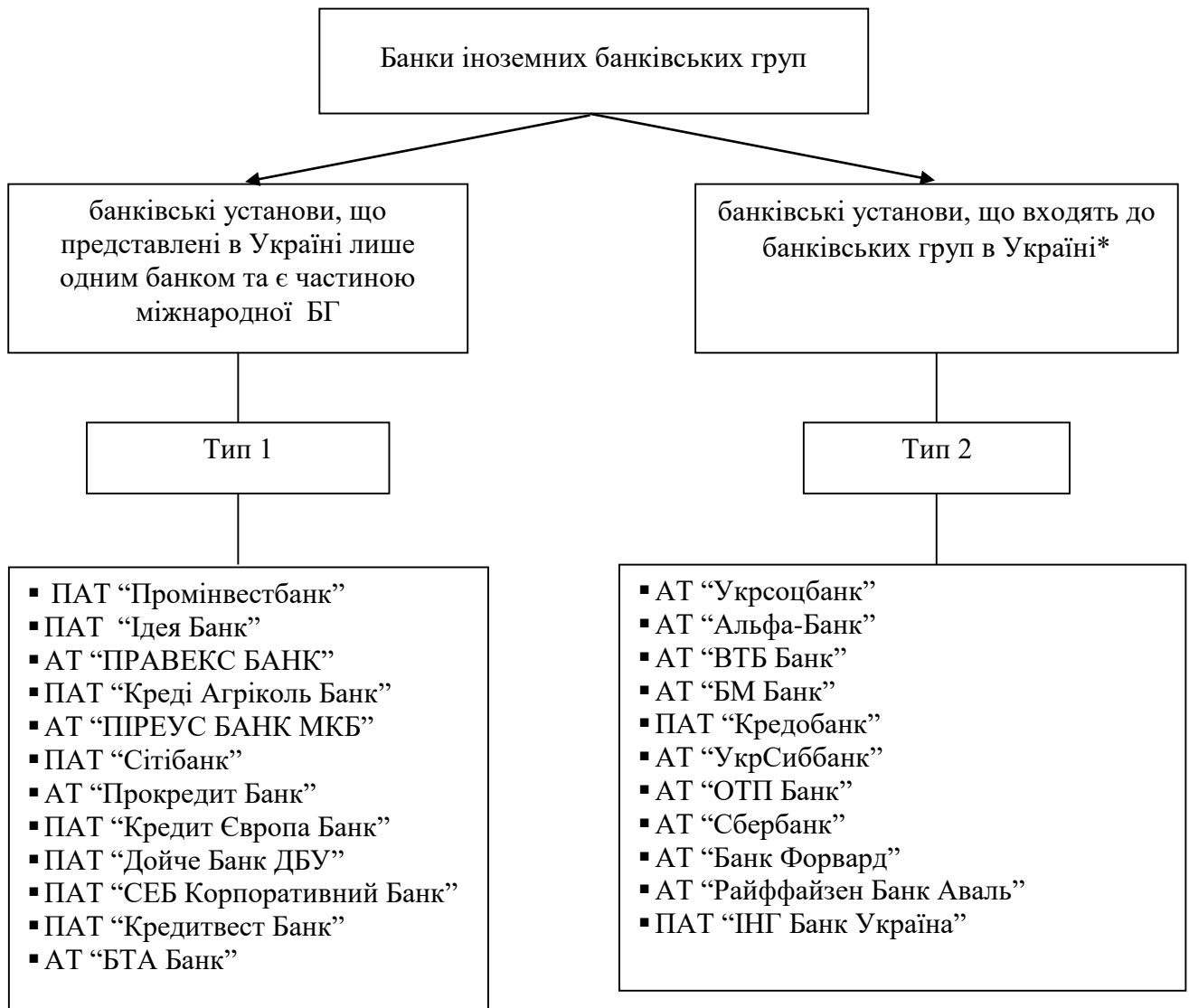


Рисунок 1.6 – Типи іноземних банківських груп, 01.10.2018 р.

Джерело: складено автором на основі даних НБУ, офіційних сайтів банків та інших оприлюднених матеріалів

Основними тенденціями в діяльності банків України є:

- завершення етапу реформи банківського сектору України, що складається з двох або більше фінансових установ і в якій банківська діяльність є переважною.
- спрямований на очищення системи від неплатоспроможних банків, та перехід до етапу якісних змін;
- значна частка іноземного капіталу (див. рис.);
- банки продовжують оптимізувати мережу;
- зростання обсягів активів;

- відновлення довіри до банківської системи, збільшення обсягу залучених коштів від клієнтів банків;
- поживлення кредитування;
- значна частка непрацюючих кредитів;
- вихід на прибуткову діяльність;
- поступове підвищення капіталізації банків та реалізації затверджених регулятором планів капіталізації, як результат адекватність капіталу по сектору є значно вищою за мінімально необхідний рівень.

Так, за 9 місяців 2018 р. обсяг іноземного капіталу в банківській системі України зріс на 11,7 млрд. грн., тобто до 171 млрд. грн., що на 01.10.2018 становило 33,9% від загального обсягу статутного капіталу діючих банків

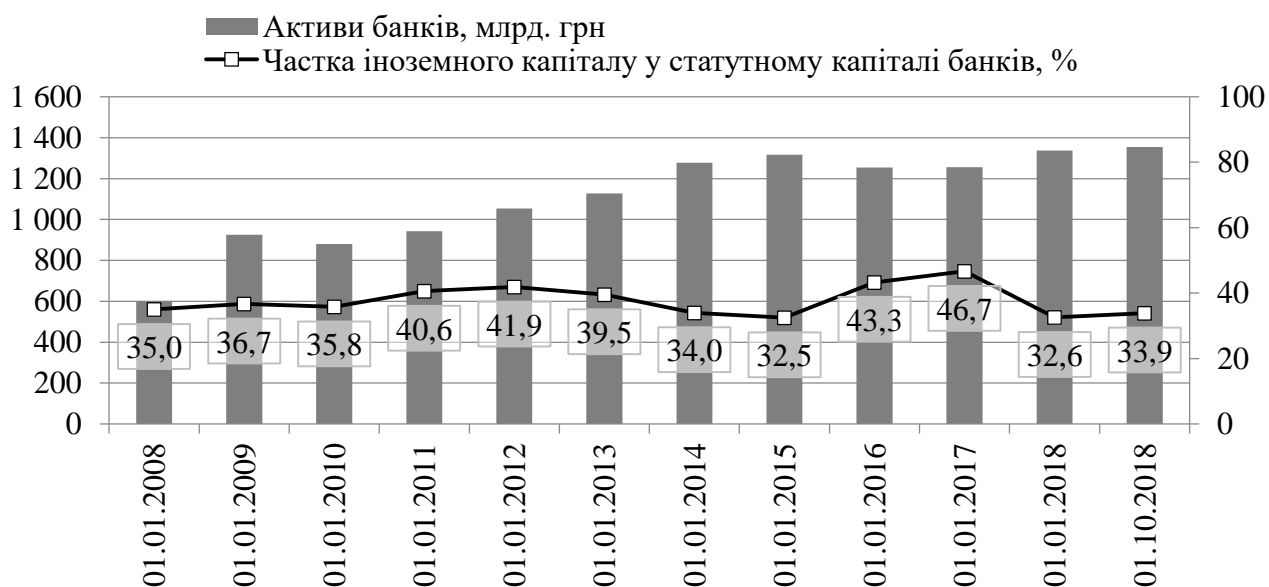


Рисунок 1.7 – Динаміка активів та частка іноземного капіталу платоспроможних банків в Україні, 2008 – 2018 рр.

Джерело: побудовано автором за даними НБУ²

Слід зазначити, що банки іноземних банківських груп контролюють близько 30% активів та зобов'язань банківської системи України. Однак така присутність іноземних банків у банківській системі України передбачає певний рівень залежності від інших країн (країни походження капіталу), що

² Основні показники діяльності банків України 09'2018 // НБУ - https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442

створює додаткові загрози для вітчизняної банківської системи.

Проте, реальні ризики для України наразі пов'язані із значною часткою російського капіталу в банківській системі (з початку року статутний капітал збільшився на 11,5 млрд. грн. до 113 млрд. грн. та становить 66% статутного капіталу банків іноземних банківських груп (рис. 1.8) та 22% статутного платоспроможних банків). Враховуючи те, що Російська Федерація наразі є країною-агресором та під контролем її Уряду (прямим/опосередкованим) перебувають такі банки: ПАТ “Промінвестбанк”, АТ “Сбербанк”, АТ “Банк Форвард”, АТ “ВТБ банк”. У такій ситуації є значний ризик, оскільки зарубіжні акціонери можуть переслідувати політичні цілі та реалізовувати завдання керівництва країни агресора.



Рисунок 1.8 – Структура іноземного капіталу присутнього у банківській системі України, у розрізі країн (%) станом на 01.10.2018 р.

Джерело: побудовано автором за даними НБУ

На 01.10.2018 р. загальні активи банків іноземних банківських груп становили 581 млрд. грн. (29,8 % від загальних активів платоспроможних банків), зобов'язання – 360 млрд. грн. (29,8% від загальних зобов'язань платоспроможних банків). Даний факт дає підстави для висновку про вищу

капіталізацію іноземних банків у порівнянні з вітчизняними.

Як видно з таблиці 1.11, банки-члени іноземних банківських груп також мають більшу частку високоліквідних активів (грошові кошти та їх еквіваленти, кошти в інших банках) – 100 млрд. грн., або 17,2% від загальних активів (по банківській системі цей показник становить 12%).

Кредитні операції залишаються найвагомішою складовою активних операцій іноземних банків – 42,3%, а їх загальний обсяг становить 246 млрд. грн.

Порівняння діяльності банків іноземних банківських груп з іншими групами банками свідчить, що перші мають найбільший обсяг кредитів юридичних осіб, який станом на 01.10.2018 р. становив 202 млрд. грн. (43,5% від загального обсягу кредитів, наданих юридичним особам платоспроможними банками). У меншій мірі іноземні банки націлені на кредитування населення: обсяг таких кредитів становив 43 млрд. грн., або 40% від загального обсягу кредитів, наданих населенню платоспроможними банками.

Зазначимо, що банки з державною часткою мають значний портфель цінних паперів (17%), який переважно складається із державних цінних паперів, що рефінансуються НБУ. З іншого боку, частка портфелю цінних паперів у структурі активів банків інших груп, зокрема іноземні банків, не перевищує 7% (табл. 1.11).

Таблиця 1.11 – Структура активів банківської системи в розрізі її учасників станом на 01.10.2018 р., %

Групи	Грошові кошти та їх еквіваленти	Фінансові активи, що обліковуються за справедливою вартістю через	Кошти в інших банках	Кредити та заборгованість клієнтів	у т.ч. кредити СГД	у т.ч. фізичних осіб	ЦП, які обліковуються за справедливою вартістю через інший	Цінні папери, які обліковуються за справедливою вартістю	ОЗ та нематеріальні активи	Інші активи	Усього резервів	Загальні активи, усього
Банки з державною часткою	4,1	13,5	4,2	19,0	15,1	3,9	17,0	2,3	1,3	2,7	35,7	100
Банки іноземних банківських груп	5,2	0,8	12,0	42,3	34,8	7,5	3,8	1,9	2,3	4,3	27,4	100
Банки з приватним капіталом	6,2	1,6	12,0	49,6	40,5	9,0	7,0	3,3	3,4	5,6	11,3	100
Усього платоспроможні банки	4,7	8,3	7,4	29,5	23,9	5,6	11,9	2,3	1,9	3,6	30,4	100
Неплатоспроможні банки	0,4	10,5	0,0	21,9	21,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	67,2	100
УСЬОГО	4,6	8,4	7,4	29,4	23,9	5,5	11,8	2,2	1,8	3,5	30,9	100

Джерело: розраховано автором за даними НБУ³

У структурі зобов'язань усіх банків переважають кошти клієнтів (кошти юридичних та фізичних осіб). Проте найбільшою складовою зобов'язань банків-членів іноземних банківських груп є кошти юридичних осіб, тоді як банки з приватним капіталом залучають кошти юридичних осіб та населення на паритетних засадах, а клієнтські ресурси для державних банків переважно формуються за рахунок коштів, залучених від населення, частка яких становила 47,2% (табл. 3.6).

³ Згруповані балансові залишки 09'2018 // НБУ - https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442

Таблиця 1.12 – Структура зобов'язань банківської системи в розрізі її учасників на 01.10.2018 р., %

Учасники банківської системи	Кошти отримані від НБУ	Кошти банків	Кошти клієнтів	у т.ч. кошти ЮО	у т.ч. кошти ФО	Інші залучені кошти	Зобов'язання щодо податку на прибуток	Відстрочені податкові зобов'язання	Інші зобов'язання	Субординований борг	Усього зобов'язань
Банки з державною часткою	1,9	1,7	78,2	25,4	47,2	14,6	0,0	0,2	2,4	1,0	100
Банки іноземних банківських груп	0,1	10,5	79,9	47,1	32,7	1,4	0,2	0,0	6,2	1,7	100
Банки з приватним капіталом	0,3	3,9	87,2	45,4	41,8	2,8	0,1	0,2	4,2	1,3	100
Усього платоспроможні банки	1,2	4,7	80,0	34,6	42,1	9,0	0,1	0,1	3,8	1,1	100
Неплатоспроможні банки	55,7	0,9	11,4	3,2	8,2	31,0	0,0	0,0	1,0	0,0	100
УСЬОГО	1,9	4,6	79,0	34,2	41,6	9,3	0,1	0,1	3,8	1,2	100

Джерело: розраховано автором за даними НБУ

Значною державною фінансовою підтримкою скористалися (станом на 01.10.2018 р.) банки з державною часткою (ПАТ КБ «Приватбанк» –75,4% від наданих НБУ коштів) та банки з державною часткою (93,3%). Водночас, банки іноземних банківських груп мають значну підтримку акціонерів, про що свідчить значний обсяг залучених коштів:

- від інших банків – 38 млрд. грн., або 10,5% зобов'язань (67,3% коштів банків, залучених по банківській системі);
- на умовах субординованого боргу – 6 млрд. грн., або 1,7 % зобов'язань.

За підсумками дев'яти місяців 2018 року фінансовий результат банківської системи був прибуток: 11 млрд. грн. За групами банків фінансові результати становили:

- банки з державною часткою: прибуток 6,3 млн. грн. (лідером за отриманим прибутком є АТ КБ “ПРИВАТБАНК” – 5,1 млрд. грн.);
- банки іноземних банківських груп: прибуток 2,1 млрд. грн. (найбільший обсяг прибутку отримав АТ “Райффайзен Банк Аваль” (4,1 млрд. грн.), АТ “УкрСиббанк” (1,9 млрд. грн.), АТ “ОТП БАНК” (1,5 млрд. грн.), ПАТ “КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК” (1,2 млрд. грн.). Однак, ряд банків із російським державним капіталом на ринку України отримали значні збитки: АТ “ВТБ БАНК” (1,8 млрд. грн.), АТ “Сбербанк” (7 млрд. грн.);
- банки з приватним капіталом: прибуток 2,5 млн. грн.

Зауважимо, що, як і раніше, процентні доходи залишаються основною статтею доходів банків. За фінансовими результатами третього кварталу 2018 р. найбільше процентних доходів серед платоспроможних банків нараховано банками з державною часткою (49,6%), банкам іноземних банківських груп (34,0%), а також банкам з приватним капіталом (16,4%).

У структурі витрат найвагомніше місце займають адміністративні та інші операційні витрати.

Вважаємо, що основними ризиками, на які наражаються банки іноземних банківських груп, є ризики структури власності. Так можна очікувати, що на протязі 2018 року зарубіжні материнські компанії прийматимуть рішення щодо можливості продажу їхніх українських активів. Дана стратегія може бути реалізована шляхом повного продажу дочірніх банків в Україні або продажу лише частини проблемних активів.

Проте, на сьогодні банківський ринок працює не досить ефективно, а тому, напевно, і здійснити продаж активів у даному секторі економіки можна буде або зі значним дисконтом, або зі збитками. Зауважимо, що виставлені на продаж протягом уже кількох років банківські установи ще й досі не знайшли своїх покупців. Оскільки іноземні банківські групи є системоутворюючим елементом національної банківської системи, їх негативні очікування “тягтимуть донизу” весь банківський сектор.

2 ОКРЕМІ ЧИННИКИ ВПЛИВУ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ МЕНЕДЖМЕНТУ В БАНКАХ В УМОВАХ ЕКСПАНСІЇ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

2.1 Визначення інтегрального рівня ефективності депозитного менеджменту банку

З погляду врахування мінливих умов функціонування банку оцінка інтегрального рівня ефективності депозитного менеджменту є важливим етапом на шляху до визначення недоліків її функціонування та пошуку можливих варіантів покращення якості управління. При цьому варто враховувати той факт, що рівень результативності депозитної діяльності банку, визначений для сукупності банків на попередньому етапі, дозволяє сформулювати висновки про поточну ситуацію у розрізі кількісних, цінових та ризикових аспектів депозитної діяльності, проте має ряд обмежень щодо оцінки ефективності депозитного менеджменту банку в контексті визначення його слабких сторін та загроз, врахування яких на перспективу є необхідною передумовою для забезпечення довгострокового розвитку банку.

Це обумовлено тим, що саме оцінювання рівня ефективності забезпечує визначення зв'язку між отриманими результатами депозитної діяльності банку та рівнем її результативності та використаними на це ресурсами з обов'язковим урахуванням умов зовнішнього середовища, в якому реалізовувались управлінські впливи.

Важливим етапом розрахунку інтегрального показника ефективності депозитного менеджменту банку є специфікація моделі шляхом вибору найбільш прийнятної форми виробничого фронтіра, що описується однією з функцій (лінійна виробнича функція, функція Коба-Дугласа, CES-функція, узагальнена функція Леонтьєва [53], транслогарифмічна функція).

Зауважимо, що існування лінійних залежностей в економічних системах є малоімовірним, тому припущення стосовно можливості максимізації

функції результативності депозитної діяльності банку навіть за умови низької якості функціональних параметрів ресурсів, не підтверджується на практиці.

Головним недоліком функції Коба-Дугласа є гіпотеза про необмежене зростання рівня ефективності при збільшенні обсягів ресурсів, проте за таких умов не враховуються характеристики ресурсів у розрізі вартості та ризиковості.

CES-функція для моделювання виробничого фронтіра не має зазначених недоліків, проте її застосування для отримання статистично значимих оцінок ускладнюється відсутністю інструментів для аналітичної лінеаризації та необхідністю збору великих масивів даних за всіма об'єктами спостереження.

Узагальнена функція Леонтьєва передбачає моделювання технологічного процесу виробництва на основі довільної матриці попарних еластичностей базових ресурсів, але її застосування здійснюється, переважно, для функції витрат, а тому не відповідає характеристикам фронтіра ефективності для оцінки депозитної діяльності банку.

Ураховуючи квадратичний характер транслогарифмічної функції за її аргументами, що дозволяє врахувати немонотонні залежності між вхідними та результуючими параметрами, вважаємо за доцільне її застосування в контексті цього дослідження.

Відповідно до вищевикладеного, математична формалізація стохастичної фронтірної моделі набуває вигляду:

$$\begin{cases} \ln(y_{it}) = f(x_{it}, \beta) + v_{it} - u_{it} \\ f(x_{it}, \beta) = \beta_0 + \sum_{i=1}^I \beta_i \ln(x_{it}) + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^I \sum_{j=1}^n \beta_{ij} \ln(x_{it}) \ln(x_{jt}) \\ v_{it} \sim N(0, \sigma_v^2) \end{cases} \quad (2.1)$$

де y_{it} – значення результуючої функції TD для банку i в момент часу t ;

x – векторний набір факторних ознак;

v – стандартна похибка;

u – показник неефективності.

Наступним етапом алгоритму інтегральної оцінки ефективності депозитного менеджменту банку (див. рис. 3.17) є здійснення аналітичних та розрахункових процедур у програмному середовищі Frontier 4.2, що дозволяє автоматизувати всі ітерації після специфікації параметрів моделі та сформувати вихідний масив даних, на основі якого будуть прийматися управлінські рішення (табл. 2.1).

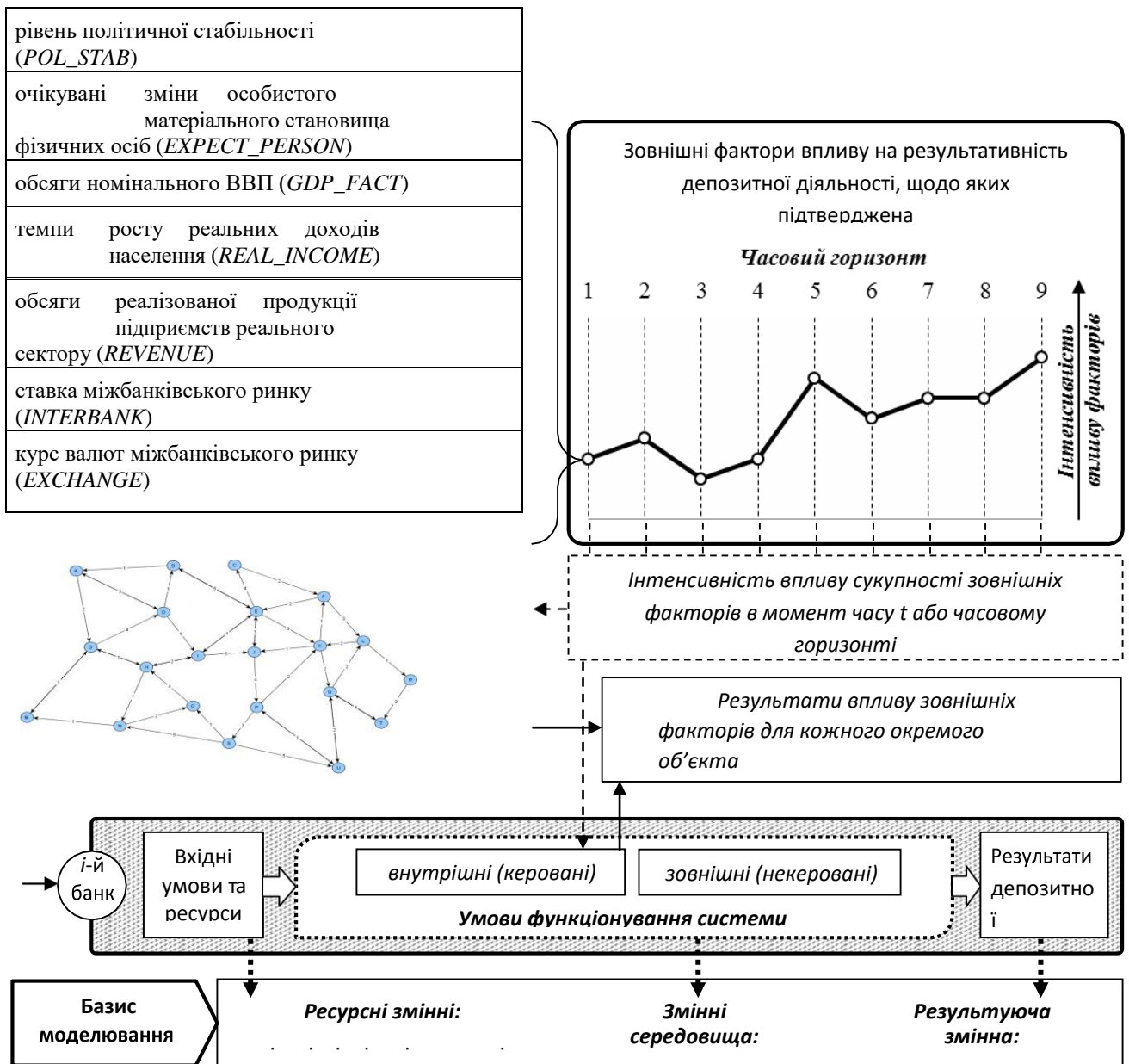


Рисунок 2.1–Алгоритм інтегральної оцінки ефективності депозитного менеджменту банку [авторська розробка]

За даними рисунку 2.1 і таблиці 2.1 можна виявити різноспрямовану динаміку показника TD для банків, що ввійшли до вибірки. Так, за весь період аналізу найнижчою якістю депозитного менеджменту характеризувався ПАТ «Промінвестбанк».

Таблиця 2.1. – Динаміка інтегрального показника ефективності депозитного менеджменту банків за період 01.01.2010–01.01.2016 рр., одн. [розраховано автором]

Назва банку	Рік						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Приватбанк	0,7267	0,7211	0,7677	0,7529	0,7799	0,7687	0,7814
Ощадбанк	0,5887	0,6073	0,6357	0,6887	0,6525	0,5937	0,5465
Укрексімбанк	0,5137	0,5729	0,5846	0,6308	0,5993	0,5559	0,5346
Промінвестбанк	0,4385	0,4414	0,4152	0,4119	0,3837	0,3927	0,3739
Сбербанк Росії	0,6631	0,6649	0,6886	0,6504	0,6835	0,7284	0,7433
Райффайзен Банк Аваль	0,6910	0,7082	0,6245	0,6828	0,5989	0,6475	0,6573
Укрсоцбанк	0,6107	0,6608	0,6439	0,5910	0,5856	0,5483	0,5705
Альфа-Банк	0,6808	0,6932	0,7443	0,7298	0,7844	0,7421	0,7511
Укрсиббанк	0,5739	0,6281	0,6502	0,6910	0,6815	0,7082	0,7435
ПУМБ	0,6794	0,7101	0,7738	0,8267	0,8140	0,7882	0,7663
Укргазбанк	0,5014	0,4951	0,5297	0,5386	0,5827	0,5620	0,5323
ВТБ Банк	0,5855	0,6554	0,5770	0,5918	0,6476	0,653	0,6262
ОТП Банк	0,5737	0,6037	0,5932	0,6044	0,7249	0,7495	0,7189
Креді Агріколь Банк	0,6258	0,6726	0,7138	0,7206	0,7564	0,7651	0,8442
Південний Банк	0,4756	0,5241	0,5011	0,4824	0,4859	0,5462	0,5332
Хрещатик Банк	0,6281	0,6397	0,6245	0,6099	0,5206	0,5251	0,5258
Мегабанк	0,6895	0,7766	0,7146	0,6070	0,5929	0,6064	0,6665
Кредобанк	0,6702	0,6972	0,7020	0,7246	0,7623	0,7806	0,7893
Фідобанк	0,5217	0,5278	0,5308	0,5518	0,5648	0,5504	0,5763
Банк Кредит Дніпро	0,7061	0,7414	0,7527	0,7740	0,7319	0,6815	0,7389
Універсал Банк	0,6692	0,7056	0,7218	0,6854	0,7282	0,6974	0,6816
Діамантбанк	0,4603	0,5051	0,5576	0,5657	0,5524	0,6252	0,6664

У той же час низькі значення показника (менше 0,5) притаманні для ПАТ «Укргазбанк», ПАТ «Південний Банк» та ПАТ «Діамант Банк» на початковому етапі, проте поступовий розвиток дозволив вдосконалити управлінські практики принаймні до мінімального ринкового рівня. До переліку банків, що демонстрували стабільне зростання показника, віднесено ПАТ КБ «Приватбанк», ПАТ «Сбербанк Росії», ПАТ «Альфа-Банк», ПАТ «Укрсиббанк», ПАТ «Креді Агріколь Банк», ПАТ «Кредобанк», ПАТ «Фідобанк», ПАТ «Діамант Банк».

Зростання середнього рівня інтегрального показника ефективності депозитного менеджменту банків досягається як за рахунок вдосконалення бізнес-процесів та інструментів управління, так і на основі вдосконалення депозитних продуктів.

З метою забезпечення вчасного прийняття управлінських рішень щодо необхідності коригуючих заходів щодо оцінених параметрів системи депозитного менеджменту при зміні зовнішніх факторів, а також адаптації до ринкових умов при зміні поведінки банків-конкурентів запропонований науково-методичний підхід повинен передбачати можливість компаративного аналізу різних суб'єктів спостереження, що базується на принципах наочності та простоти інтерпретації, тому, з урахуванням цього, доцільним є інтеграція розрахованих показників у межах однієї площини для комплексного врахування як зовнішніх загроз середовища, так і внутрішніх прогалин в управлінні.

Досягнення поставленого завдання в контексті теми дослідження здійснюється шляхом інтерпретації кількісних результатів оцінки ефективності в межах окремих груп статистичних одиниць-конкурентів або лідерів на основі застосування бенчмаркінгових технік, що дозволяє забезпечити гнучкість системи депозитного менеджменту при таргетуванні та моніторингу її параметрів з огляду на кращі ринкові практики.

До основних цілей бенчмаркінгу належать: ідентифікація позиціонування банку відносно конкурентів, визначення напрямків

покращення ефективності системи депозитного менеджменту, прогнозування результату реалізації стратегії банку, а також перманентний моніторинг змін позицій банку та його конкурентів, тобто враховується не лише стратегічний, а й оперативний горизонт. Стратегічний аналіз лежить в основі розробки депозитної політики, а тактичний і оперативний застосовується для її поточного коригування та забезпечення реалізації адаптивної функції системи [48, 49].

Специфікація сфери порівняння може відбуватися на основі різних параметрів, найважливішими серед яких у розрізі конкурентного бенчмаркінгу є розмір банку, що формує спектр його продуктів та функціональне охоплення, а також походження капіталу, що визначає можливість доступу до джерел ресурсів та тип ринкової поведінки в контексті моделі бізнесу. Зазначимо, що розрахунок показників DQM та TQ здійснено для найбільших за обсягом активів банків України, що є універсальними та пропонують широкий спектр послуг, тому в якості додаткового критерію розподілу обрано приналежність капіталу, а результати аналізу можна представити у графічному вигляді на основі градієнтної карти, місце конкретного банку в момент часу t на площині якої визначається координатами за показниками DQM та TQ (рис. 2.2).

Запропонований підхід до оцінки ефективності на основі графічної інтерпретації кількісних показників дозволяє виявити, що протягом 2015 року значна частка банків зі сформованої вибірки демонструвала високі показники інтегральної ефективності депозитного менеджменту, тому можна зробити висновок, що зниження результативності депозитної діяльності за цей період пов'язане з посиленням негативних тенденцій інтенсивності впливу факторів зовнішнього середовища, на тлі яких продуктивність від вдосконалення управлінських практик була нижчою.

Особливої уваги у цьому контексті потребує аналіз діяльності банків із російським капіталом, що (окрім ПАТ «Промінвестбанк») демонструють високі значення показника TD у сукупності з низьким рівнем результативності

депозитної діяльності. Це пояснюється, з одного боку, їх тісною інтеграцією з материнськими компаніями, для яких притаманні високі стандарти ведення бізнесу, що сприяє перманентному вдосконаленню управлінських практик у сфері залучення коштів, а, з іншого, – шокowymi зовнішніми імпульсами, підґрунтям до виникнення яких є невизначеність у геополітичних відносинах між Україною та Росією

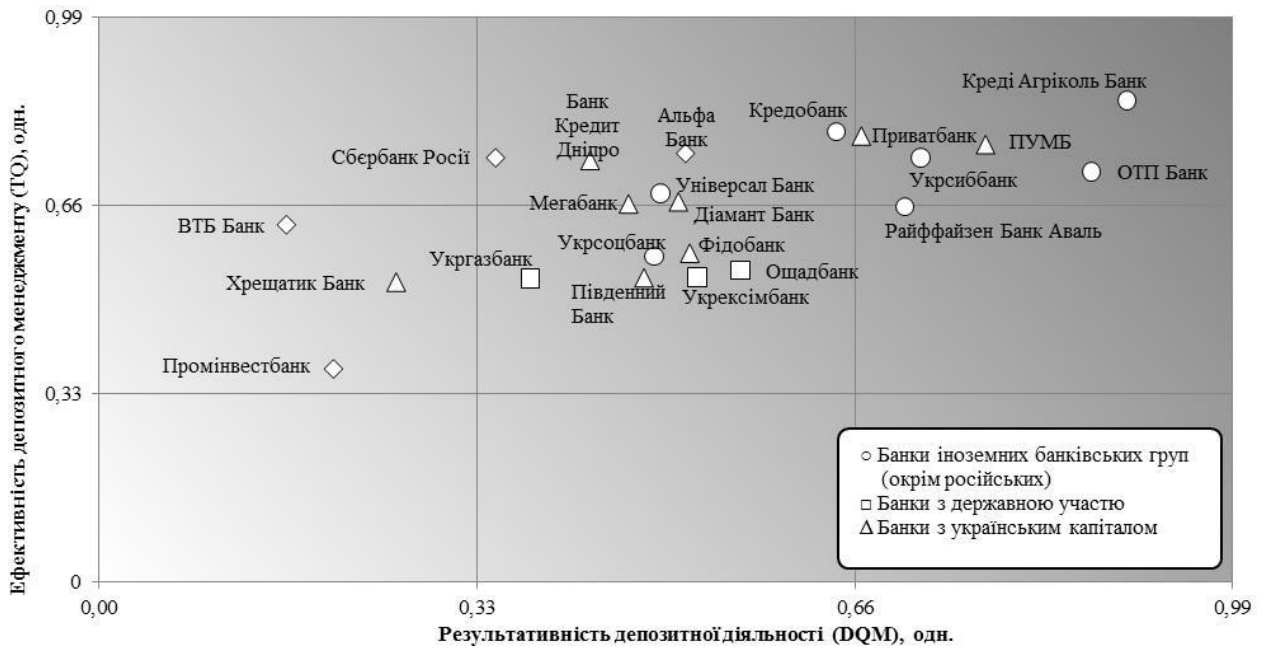


Рисунок 2.2 – Градієнтна карта ефективності депозитного менеджменту банків України за показниками DQM та TQ станом на 01.01.2016 [складено автором]

Тенденції щодо зростання рівня результативності депозитної діяльності банків із державною участю в Україні пов’язані з інформаційною підтримкою цього процесу з боку владних органів. Так, дорученням Прем’єр-міністра України від 10.04.2014 № 10874/1/1-14 право на здійснення банківського обслуговування центральних органів виконавчої влади, їх територіальних одиниць, державних установ та підприємств закріплено виключно за банками з державним капіталом, проте порушення цієї вимоги антимонопольного законодавства призвело до подальшого її скасування. Варто зазначити, що зміна обслуговуючого банку пов’язана зі значними витратами часу на

оформлення та підготовку пакету документів, тому ймовірність переходу тих установ та підприємств, що першочергово виконали вимоги розпорядження, до інших банків є досить низькою, а процеси перерозподілу коштів юридичних осіб у банківській системі, ініційовані цим рішенням, створили додаткові переваги для діяльності банків із державною участю на депозитному ринку, тому зростання їх результативності меншою мірою пов'язане зі зростанням рівня ефективності їх депозитного менеджменту.

Рейтингові позиції на градієнтній карті за обома показниками займають банки з іноземним капіталом, що лідерами ринку за обсягом активів (ПАТ «Креді Агріколь Банк», ПАТ «Укрсиббанк», ПАТ «Райффайзен Банк Аваль», ПАТ «ОТП Банк») і протягом тривалого часу переймали кращі практики та стандарти управління у материнських компаній. Разом з цим, зростання показника TD спостерігається й для тих банків, які раніше не входили до групи найбільших (ПАТ «Кредобанк», ПАТ «Універсал Банк»), проте продемонстрували значні темпи зростання, основою для яких стала зважена та поміркована депозитна політика на основі пропозиції конкурентоспроможних продуктів та вдосконалення внутрішніх процедур та бізнес-процесів. Зниження рівня ефективності депозитного менеджменту ПАТ «Укрсоцбанк» пояснюється тим, що український ринок не розглядається кінцевим бенефіціаром у якості ключового, про що свідчить класифікація дочірнього банку у структурі балансу холдингу як «актив до продажу» з 2013 року.

У випадку виявлення значних розбіжностей у координатах банків у межах однієї сфери порівняння здійснюється деталізований аналіз у розрізі вхідних значень показників з метою виявлення слабких сторін системи. При цьому запропоновані інструменти дозволяють проводити як структурний (у розрізі об'єктів спостереження), так і горизонтальний аналіз, дозволяючи порівнювати зміну ефективності депозитного менеджменту окремого суб'єкта у часі.

2.2 Оцінювання впливу екзогенних факторів на розвиток кон'юнктури депозитного ринку України

Ефективна діяльність будь-якого ринку залежить від ряду показників і факторів як на мікро- так і на макрорівнях. ДР є невід'ємною динамічною системою фінансового ринку в цілому. Тому всі процеси пов'язані із структурними змінами економічних показників в рамках всієї фінансової системи неодмінно вплинуть на стан окремих її складових і навпаки. Загальна ситуація на ринку, яка склалася впродовж конкретного періоду часу, розгалужена система взаємовідносин між його учасниками, набір економічних показників та індексів ефективності роботи суб'єктів ринку, а також багато інших складових елементів, від яких залежить ефективність ринкового функціонування визначають кон'юнктуру даного ринку.

На сьогодні існує багато різних визначень поняття «кон'юнктури ринку»: Л. І. Абалкін, І. Білявський, Н. З. Тульська, С. П. Нікітін, В. Р. Кучеренко, С. П. Коваль, В. Г. Клінов та ін. Велика кількість різних поглядів з приводу тлумачення даної категорії говорить нам про те, що це питання є актуальним і дотепер потребує вирішення. Визначення зазначених авторів, а також інших, які займались дослідженням кон'юнктури ринку, можна об'єднати у п'ять основних підходів. Кожен із них розкриває сутність цього поняття з певної точки зору відмінної від попередньої.

Перший підхід, який об'єднує в себе визначення С. А. Первушина [60], В. Г. Громана [41], М. Бунятяна [37], І. А. Желтякової, С. П. Нікітіна, В. Р. Кучеренка, Л. І. Абалкіна, Б. Райзенберга і В. В. Беляєва [33], розкриває сутність кон'юнктури ринку як нестійкого (динамічного) стану ринку, який під впливом різних факторів піддається коливальному руху.

Представники наступного, виділеного нами підходу, Л. В. Обеленцева [58], В. В. Томілов, І. Білявський, В. Г. Бодров [36] кон'юнктуру ринку ототожнюють із конкретними умовами (соціальними, економічними,

політичними), які визначають стан ринку в цілому. Паралельно із різними умовами ринку на його стан можуть також впливати ряд його внутрішніх і зовнішніх факторів (економічних, соціальних, ринкових, політичних та ін.), які утворюють кон'юнктуру ринку на думку прихильників наступного, виділеного нами підходу: В. В. Левицький [52], Ю. Д. Косікова, В. Р. Кучеренко [51], Є. Д. Чацкіс [82] та ін.

Кон'юнктура ринку як процес відтворення – це четвертий підхід щодо розкриття сутності даного поняття. Такі вчені як Д. І. Костюхін [50], Ф. Г. Піскопель [62] та В. Г. Клінов [47] відстоюють думку, що кон'юнктура ринку є процесом ринкового відтворення в будь-якому його прояві і відрізняється один від одного в залежності від конкретного історичного періоду.

Співвідношення між попитом і пропозицією, що встановилося на ринку, є основою для його кон'юнктури. Саме таке бачення цієї категорії запропонували вчені, які представляють п'ятий підхід: В. Репке [71], А. Є. Савенко [73], С. П. Коваль. Головна особливість такої визначальної взаємодії, на думку дослідників, в тому, що її не можливо обчислити, оскільки вона постійно змінюється. Останній підхід щодо визначення кон'юнктури ринку розкриває її суть через загальний стан економіки, що сформувався в результаті зміни різних економічних показників (В. М. Соловйов, Т. О. Примаєв [66], С. Б. Мухін та ін.).

Як бачимо, всі підходи формують досить однобоке бачення відносно визначення поняття «кон'юнктури ринку». Тому нами було прийнято рішення сформулювати визначення цієї категорії на основі кількох підходів, зокрема, другого, третього і четвертого, дещо доповнивши їх.

Отже, кон'юнктура ринку – це система поточних умов та динамічних змін у характеристиках розвитку ДР, які під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів формують співвідношення між попитом та пропозицією, рівноважну ціну, а також конкуренцію між суб'єктами ринку.

Оскільки ДР є частиною фінансового, то перш ніж переходити до визначення кон'юнктури ДР зупинимось на фінансовому. Відповідно до

визначення, запропонованого в словнику-довіднику фінансового менеджера [35] кон'юнктура фінансового ринку – це система факторів (умов), які характеризують поточний стан попиту, пропозиції, цін і рівня конкуренції на фінансовому ринку в цілому або на окремих його сегментах. Під впливом цих факторів на ринку встановлюється певна ситуація, яка характеризується своїми особливостями. Загалом виділяють чотири стани (стадії) ринку, які утворюють так званий кон'юнктурний цикл фінансового ринку [34]:

- 1) підйом кон'юнктури;
- 2) кон'юнктурний бум;
- 3) послаблення кон'юнктури;
- 4) кон'юнктурний спад.

Перша стадія кон'юнктурного циклу фінансового ринку характеризується активізацією всіх ринкових процесів, тобто відбувається ріст таких економічних показників як ціна, ставка відсотка, попиту і пропозиції на різноманітні фінансові активи в наслідок чого відбувається загострення конкуренції між фінансовими інститутами, які функціонують на ринку.

Після етапу підйому настає така економічна ситуація, що називається «бумом» при цьому обсяг виконуваних операцій на ринку досягає максимального значення. Всі основні економічні показники, які почали активно збільшуватись на попередній стадії, продовжують свій ріст. Це відбувається до тих пір, поки на ринку не виникає така ситуація, коли попит на фінансові активи починає набагато перевищувати їхню пропозицію, що тим самим веде до деякого послаблення кон'юнктури ринку в цілому.

Під час послаблення спостерігається зниження активності діяльності суб'єктів фінансового ринку, поступова стабілізація ціна на фінансові інструменти. Поступова деактивізація всіх економічних процесів зводить кон'юнктуру ринку до стану «спад». Кон'юнктурний спад є не що інше, як стан застою розвитку економічних процесів на фінансовому ринку, що часто переростає в тривалу кризову ситуацію. Таким чином, кон'юнктура

фінансового ринку задає той темп, за яким одна стадія кон'юнктурного циклу змінює іншу, що у свою чергу впливає на загальноекономічну ситуацію.

Для того, щоб дати визначення поняттю «кон'юнктура ДР», діятимемо відповідно до такого ж принципу як і під час розкриття суті кон'юнктури ринку. При цьому необхідно обов'язково врахувати специфіку об'єкта та інструментарію на ДР.

Отже, кон'юнктура ДР – це система поточних умов та динамічних змін у характеристиках розвитку ДР, які під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів формують співвідношення між попитом та пропозицією, рівноважну ціну, а також конкуренцію між суб'єктами ринку. Оскільки об'єктом ДР є тимчасово вільні фінансові ресурси фізичних і юридичних осіб та недепозитних інститутів, то під час розгляду кон'юнктури даного ринку саме ці ресурси лежатимуть в основі визначення таких показників як попит, пропозиція, рівноважна ціна і конкурентне середовище.

В загальному значенні під ринковою пропозицією ми розуміємо такий обсяг товарів чи послуг, який виробники хочуть і можуть поставити на ринок за певною вигідною для них ціною у визначений період часу [31]. У даному випадку при дослідженні кон'юнктури ДР в якості товару виступатимуть тимчасово вільні фінансові ресурси фізичних, юридичних, депозитних і недепозитних інститутів, які є нібито виробниками даного досить специфічного товару. Тимчасово вільні фінансові ресурси суб'єктів ДР – це та частка їхнього доходу, яка залишилась після всіх поточних витрат і яку вони готові надати у користування іншим фінансовим інститутам з метою отримання майбутньої вигоди. Іншими словами, це не що інше як заощадження.

Сам термін «заощадження» є динамічною категорією, оскільки її дослідженням займається вже не одне покоління економістів: як вітчизняних (Т. О. Кізима, О. З. Ватаманюк, Н. Дорофєєва, А. Ю. Рамський, Т. Єфременко та ін.), так і зарубіжних (Дж. Кейнс, А. Сміт, Д. Рікардо, П. Самюелсон, Дж. Сломан, Е. Дж. Доланд, Д. Ліндсей, Б. В. Ракитський, Ю. І. Кашин та ін.). У

зв'язку із цим тлумачення поняття «заощадження» пройшло ряд модифікацій від «заощадження – це дохід, який домашні господарства (і компанії) прагнуть не витратити, а відкласти на майбутнє» за Дж. Сломаном [19] «заощадження – частина доходів населення, яка залишається після сплати обов'язкових платежів та здійснення поточних споживчих витрат і яку члени домашніх господарств вкладають передусім у фінансові (рідше – нефінансові) активи з метою отримання майбутніх доходів або відкладають (виводять на певний період часу з особистого користування) з метою задоволення майбутніх потреб» за Т. Кізімою [46]. Проте в одному і в іншому випадках заощадження є тим активатором, який, потрапляючи на ринок, змушує його працювати.

Результати оцінювання та прогнозування попиту, пропозиції та рівноважної відсоткової ставки на ДР України демонструє рис. 3.3. На ньому інтерпретація змодельованих та реальних значень попиту і пропозиції в умовах рівноважного стану скориговані на виявлений піврічний часовий лаг.

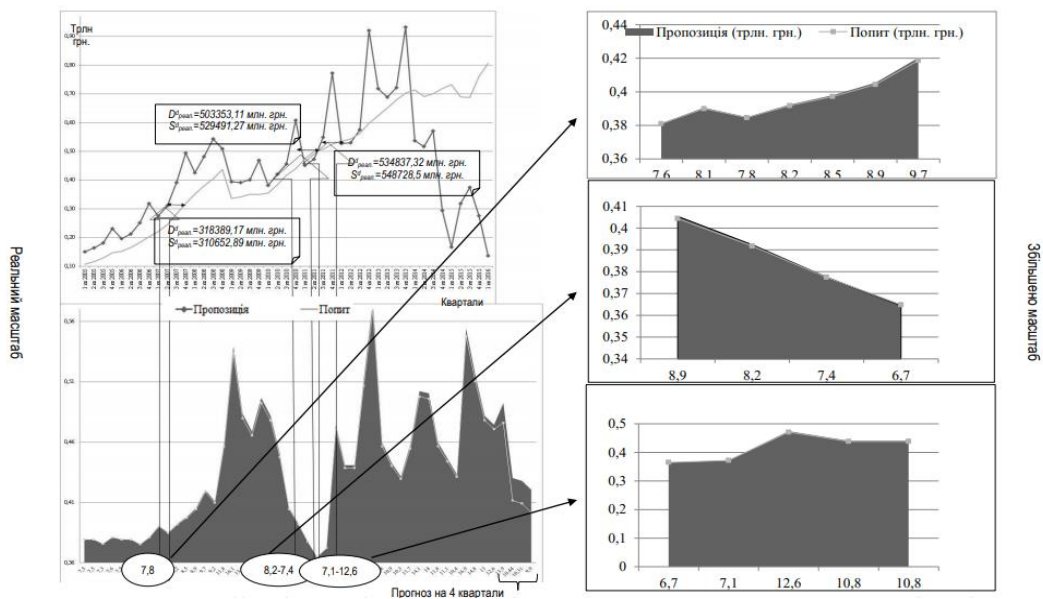


Рисунок 2.3 – Графічна ілюстрація результатів оцінювання та прогнозування попиту, пропозиції та рівноважної відсоткової ставки на ДР України

2.3 Формалізація впливу сертифікації менеджменту якості банку за міжнародними стандартами на ефективність банку

Управління якістю банківських послуг, орієнтоване на забезпечення відповідності пропозиції банків очікуванням клієнтів, передбачає формування стратегії та тактики управління якістю, а також розробку та впровадження конкретних заходів щодо її підвищення. У той же час, управління якістю має узгоджуватись з загальною стратегією розвитку банку та відповідати ринковим тенденціям розвитку банківського бізнесу, що передбачає необхідність формування комплексу принципів, покладених в основу менеджерських дій. На міжнародному рівні основні принципи та вимоги щодо системи управління якістю викладені у вигляді стандарту ISO 9001, який на сучасному етапі активно впроваджується банками різних країн світу. Міжнародна організація зі стандартизації відзначає, що саме впровадження стандартів групи ISO 9001 характерно для систем управління якістю, орієнтованих на формування здатності організації задовольняти потреби та очікування клієнтів [17].

Дана група стандартів реалізується впровадженням заходів у наступні сфери діяльності організації:

- загальні вимоги щодо системи управління якістю та документації;
- управління відповідальністю, політика, планування та цілі;
- управління ресурсами;
- реалізація продукту та процесний менеджмент;
- вимірювання, моніторинг, аналіз та удосконалення.

При цьому вимоги клієнтів виступають вхідним фактором розвитку системи управління якістю, а задоволення клієнтів розглядається як результативний показник функціонування даної системи.

Н. Греньюк інтерпретує застосування стандартів ISO 9001:2008 на рівні банку через наступні параметри, на яких має бути сфокусована система менеджменту:

- удосконалення механізмів підтримки та стійкості в умовах глобальної кризи у відповідності до державної політики та національної стратегії;
- орієнтація на поточні тренди і майбутні потреби та очікування клієнтів;
- просування іміджу банку;
- розвиток структури банку у відповідності до сучасних вимог динаміки функціонування банківських та фінансових інституцій;
- розвиток кадрових ресурсів банку у відповідності до вимог інноваційних змін у банківській діяльності;
- перманентне удосконалення системи управління якістю на рівні банку [10].

Відповідно до дослідження групи італійських науковців, активне поширення стандартів групи ISO 9001 у світі спостерігається з перших років прийняття стандартів ISO 9001:2000. Так, якщо у 2001 році з переліку 161 країни, які адаптували стандарти ISO 9001, 98 країн впровадили також ISO 9001:2000, частка яких у загальній кількості організацій, що пройшли сертифікацію, становила 8,7%, то протягом 2002 року стандарт ISO 9001:2000 було впроваджено організаціями 134 країн, а загальна частка таких стандартів становила 29,8%. Незважаючи на той факт, що сфера фінансового посередництва за досліджений період не характеризується випереджаючими показниками порівняно з різними секторами промисловості та інфраструктури, станом на 2002 рік частка впроваджених стандартів ISO 9001:2000 становила 32,2% відносно загальної кількості сертифікованих організацій даного сектору [8].

Результати наукових досліджень свідчать, що ефект від проходження та дотримання вимог стандартів якості для компанії проявляються як на рівні

внутрішніх бізнес-процесів, так і у відносинах з клієнтами, що призводить до покращення результатів діяльності сертифікованих організацій. Так, у табл. 2.2 представлено результати опитування 40 менеджерів алжирських компаній, яким було запропоновано оцінити фактори, на які вплинуло отримання сертифікату відповідності стандарту ISO 9001, за шкалою Лайкерта від 1 до 5, де 1 – дуже низький вплив та 5 – дуже високий вплив.

Таблиця 2.2 – Результати ранжування вигід компанії від проходження ISO 9001 сертифікації [27]

Вигоди компанії від отримання сертифікату ISO 9001	Середнє значення	Відхилення
Зростання продажів	3,85	0,80
Зростання частки на ринку	3,75	0,78
Приріст прибутковості	3,62	0,98
Зростання продуктивності	3,57	0,78
Покращення іміджу компанії на ринку	3,57	0,93
Покращення задоволення клієнтів	3,40	0,81
Покращення якості продуктів/послуг	3,40	0,87
Скорочення скарг на компанію	3,25	0,84
Модернізація внутрішніх організаційних процесів компанії	3,20	0,65
Зростання конкурентних переваг	2,87	0,91
Скорочення невідповідностей	2,82	0,87
Покращення навичок персоналу	2,60	0,87
Удосконалення внутрішньої комунікації	2,47	0,90
Покращення відносин між менеджментом та працівниками	2,27	0,85

Як можна відмітити, три основні наслідки отримання сертифікату якості характеризують операційний та фінансовий результат діяльності компанії. Дещо нижчим рівнем характеризуються параметри, що відображають відносини з клієнтами та імідж компанії на ринку. При цьому показники внутрішніх відносин у компанії, на думку менеджерів, не зазнають настільки суттєвих змін під впливом сертифікації як попередні групи індикаторів.

Огляд емпіричних досліджень щодо виявлення впливу ISOсертифікації на фінансові показники діяльності компаній реального сектору засвідчує наявність певних залежностей, що позитивно характеризує результат проходження сертифікації для функціонування організації. Так, на прикладі

146 великих компаній Сінгапуру було доведено, що сертифікація позитивно впливає на загальні показники їх фінансового стану [5]. У свою чергу А. Терлаак і А. Кінг [23] виявили, що обсяги виробництва та продажів американських компаній зростають більш швидкими темпами після отримання сертифікату. У той же час, Д. Шарма за результатами дослідження діяльності 70 компаній протягом 6 років приходять до висновку, що сертифікація більшою мірою призводить до позитивних результатів ефективності операційної діяльності (маржинального прибутку), ніж до зростання обсягів продаж та рентабельності капіталу, що пов'язано з удосконаленням внутрішніх бізнес-процесів [18].

В Україні впровадження стандартів ISO 9001 банківськими установами бере початок з отримання ПАТ «КРЕДИТПРОМБАНК» сертифікату відповідності системи менеджменту якості банку вимогам стандарту ISO 9001:2000 у 2005 році. Сертифікація поширювалась на сферу надання банківських послуг, охоплюючи управлінські процеси, обслуговування клієнтів, технології та нормативні документи. У 2008 році банк отримав другий випуск сертифікату дійсний до 2011 року [75].

У 2009 році сертифікати відповідності системи менеджменту стандарту якості ISO 9001:2008 отримали два українських банки. ПАТ «Укресімбанк» в подальшому п'ять разів поспіль успішно проходив наглядний аудит на підтвердження відповідності системи менеджменту якості вимогам стандарту до 2013 року включно [72]. АТ «ПЕРШИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ БАНК» перші кроки щодо початку процесу сертифікації бізнес-процесів за програмою оцінки якості ISO 9001:2000 здійснив у 2008 році, однак лише у 2009 році банком було отримано сертифікат якості ISO 9001:2008, відповідність системи менеджменту якості вимогам якого було підтверджено результатами наглядового аудиту у 2010-2011 роках. У 2012 році АТ «ПЕРШИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ БАНК» отримав сертифікат ISO 9001:2008 на наступні три роки його функціонування за результатами ресертифікаційного аудиту системи менеджменту якості [45].

ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК» приєднався до переліку банків, система менеджменту яких відповідає міжнародним вимогам, у 2011 році, отримавши сертифікат відповідності стандарту ISO 9001: 2008 за напрямком автомобільне кредитування. У період до 2017 року банк підтверджував відповідність системи менеджменту якості вимогам стандарту за результатами річного аудиту, а за підсумками ре-сертифікаційного аудиту, проведеному у липні 2017 року банком було отримано підтвердження відповідності системи менеджменту якості версії стандарту ISO 9001:2015 та отримано відповідний сертифікат [65].

У 2018 році ПАТ «БАНК АВАНГАРД» успішно пройшов перевірку системи менеджменту якості на відповідність міжнародним вимогам та отримав сертифікат ISO 9001:2015 за напрямком діяльності «Послуги в сфері транзакційного бізнесу, грошового ринку, валютного ринку, ринку боргових цінних паперів, цифрового банкінгу»[32]. Таким чином, можна відмітити, що в банківській системі України спостерігається поступовий перехід банків до побудови систем менеджменту якості відповідно до вимог міжнародних стандартів.

Варто позитивно відзначити наявність диференціації напрямків банківської діяльності, за якими було отримано міжнародні сертифікати якості банками України. З іншого боку, неоднозначним є той факт, що з п'яти банків, якими у різний період було отримано сертифікати відповідності стандартам якості ISO 9001, на поточний момент лише два мають чинні підтвердження продовження дії сертифікатів. Все це актуалізує необхідність дослідження ролі наявності сертифікату якості для результатів функціонування банку, що дозволить зрозуміти причини, які обумовлюють тенденції сертифікації банківських установ.

Саме тому, враховуючи результати зарубіжних досліджень щодо формування додаткової ефективності компаній реального сектору, отриманої у результаті наявності сертифікату відповідності міжнародним стандартам

якості ISO 9001, можемо висунути гіпотезу про наявність позитивного впливу сертифікації системи менеджменту якості банку на його ефективність.

Для проведення дослідження було сформовано вибірку з 10 українських банків, чотири з яких мали підтверджений сертифікат відповідності стандарту якості ISO 9001, а шість банків було обрано з різних груп, які є маркетмейкерами на ринку банківських послуг. Період дослідження охоплює 2008-2017 роки, що дозволяє охопити роки наявності стандарту якості як мінімум в одному з обраних банків.

Результативною змінною дослідження було обрано ефективність функціонування банку. Для розрахунку даного показника використаємо підхід до визначення ефективності банківського бізнесу, який було запропоновано та успішно апробовано у дослідженні А. В. Буряк [38]. Відповідно до даного підходу, ефективність банківського бізнесу можна оцінити на основі наступного переліку вхідних факторів:

- параметри, що характеризують витрати банку – величина загальноадміністративних витрат на одиницю згенерованих доходів, величина витрат на персонал на одиницю згенерованих доходів;
- параметри, що характеризують доходи банку – чиста процентна маржа, чиста непроцентна маржа;
- додаткові параметри – чистий спред, частка негативно класифікованих кредитів у структурі кредитного портфелю банку, частка активів банку в банківській системі.

Аналіз наявних статистичних даних за окремими параметрами, що характеризують складові ефективності банківської діяльності засвідчив, що в середньому спостерігаються відмінності показників для банків, які здійснювали заходи щодо сертифікації систем менеджменту якості, та для інших банків у вибірці. Так, рис. 2.4 демонструє різницю параметрів витрат для двох типів банку. Відмітимо, що за показником загальноадміністративних витрат не спостерігається чіткої тенденції показника як у часі, так і у розрізі різних груп.

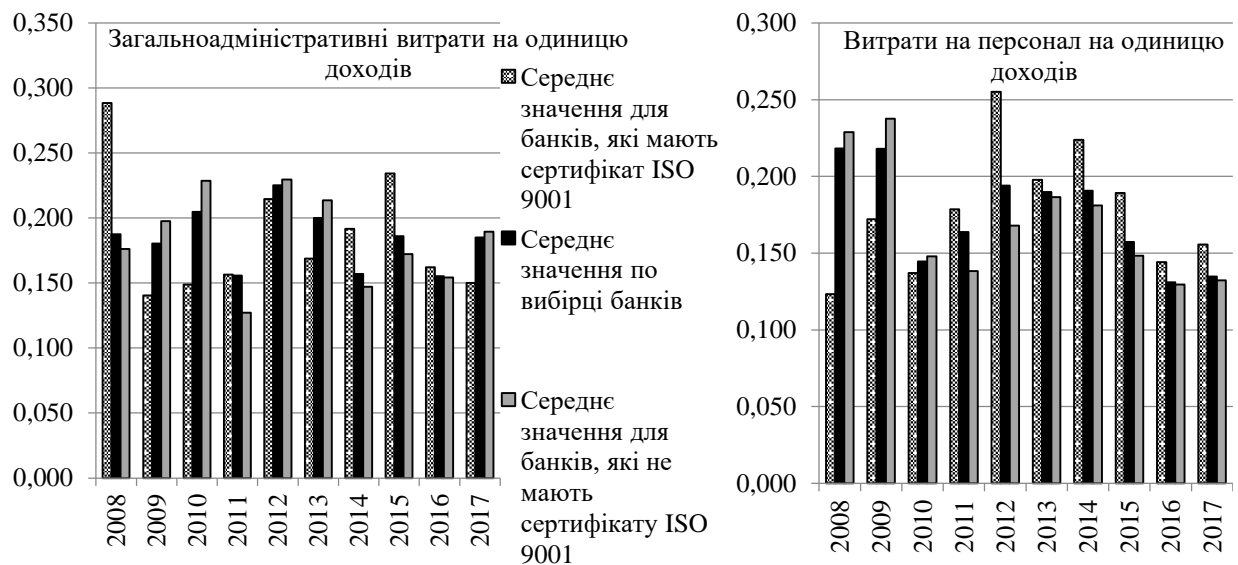


Рисунок 2.4 – Статистичний опис параметрів, що характеризують витрати банків різних типів за період 2008-2017 років, коп. на 1 грн. доходів (побудовано за даними [63])

З іншого боку, за показником відносних витрат на персонал у більшості періодів спостерігається перевищення середнього значення для банків, що мали чинні сертифікати систем менеджменту якості порівняно з іншими банками, враховуючи той факт, що заходи з удосконалення такої системи мають обов'язково передбачати підвищення кваліфікації персоналу. При цьому слід звернути увагу на той факт, що за показниками витрат не спостерігається довгострокових тенденцій зміни їх середніх значень, що свідчить про існування певного оптимального з точки зору керівництва банку рівня, достатнього для забезпечення його ефективного функціонування.

Аналізуючи індикатори, що характеризують доходи банків (рис. 2.5), відмітимо, що за показником чистої процентної маржі у переважній більшості періодів спостерігається перевищення значення показника для банків, які не проходили процедуру сертифікації систем менеджменту якості, порівняно з

сертифікованими банками, однак протягом 2016-2017 років є характерною протилежна тенденція зі значним розривом усереднених значень.

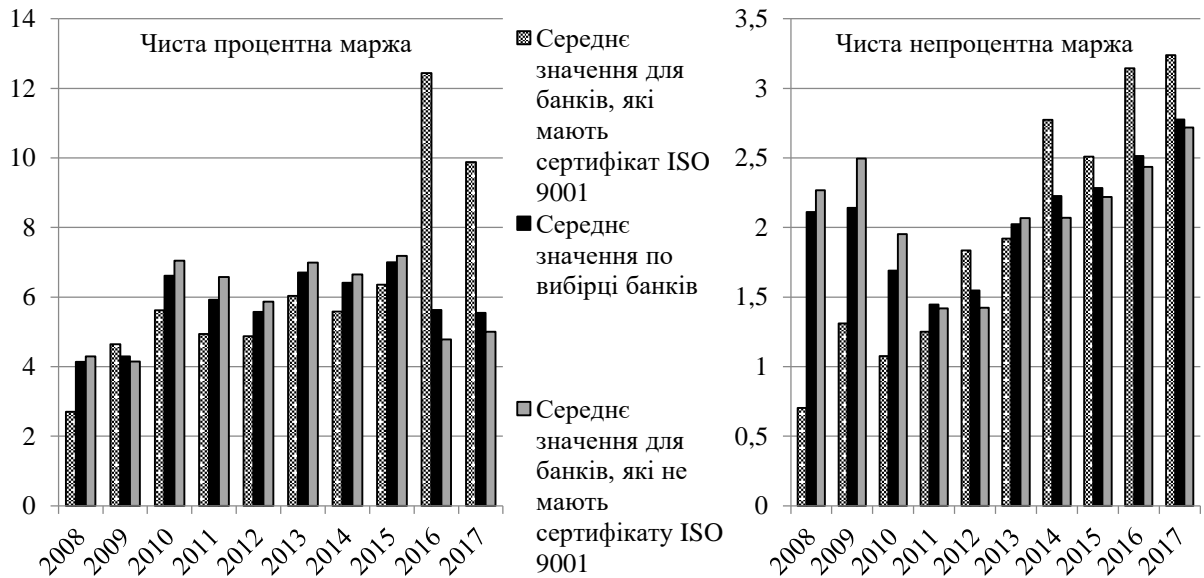


Рисунок 2.5 – Статистичний опис параметрів, що характеризують доходи банків різних типів за період 2008-2017 років, % (побудовано за даними [63])

У свою чергу, за параметром чистої непроцентної маржі характерним є перевищення значень, отриманих для сертифікованих банків, над іншими банками вибірки починаючи з 2012 року з поступовим нарощенням розривів у наступні періоди. Таким чином, аналіз усереднених статистичних даних щодо параметрів доходів та витрат засвідчив неоднозначність виявлених тенденцій, які дозволили б охарактеризувати ефективність функціонування банків, що успішно пройшли процедуру сертифікації систем менеджменту якості.

Привертає увагу також той факт, що серед додаткових параметрів ефективності банку для сертифікованих банків характерним є отримання нижчих середніх значень чистого спреду порівняно з іншими банками (рис. 2.6), у той час як середній рівень частки негативно класифікованих кредитів для банків, система менеджменту якості яких відповідає міжнародним стандартам, є суттєво нижчим за показник, розрахований для інших банків у

вибірці, що позитивно характеризує вплив управлінських заходів щодо стандартизації на фінансову стійкість банків.

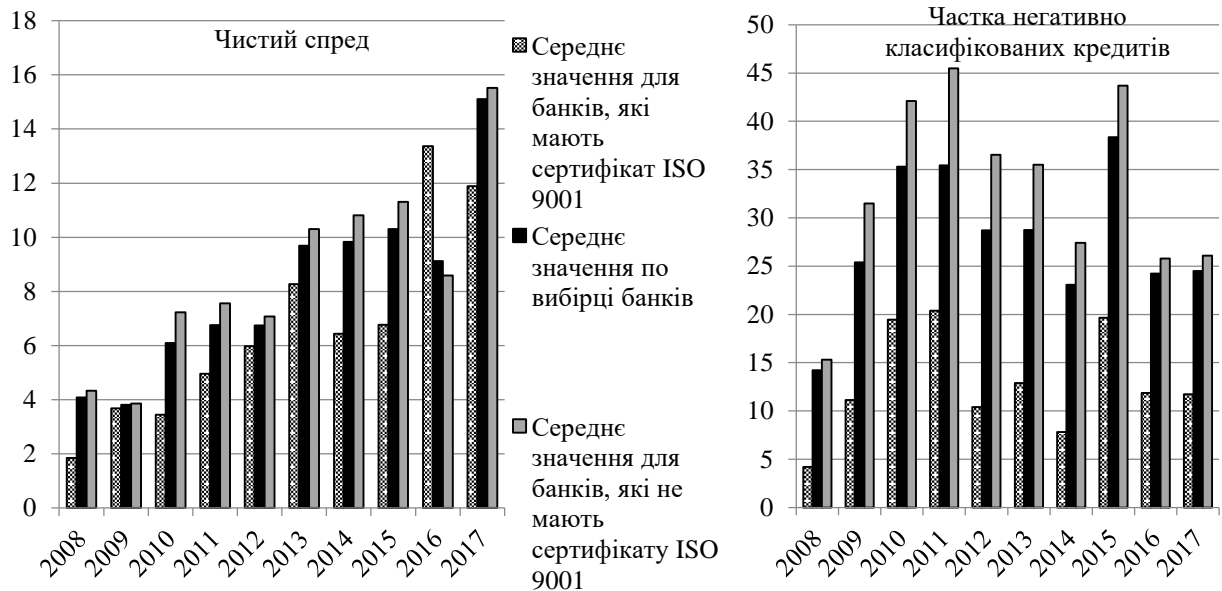


Рисунок 2.6 – Статистичний опис додаткових параметрів ефективності банків різних типів за період 2008-2017 років, %(побудовано за даними [63])

Слід звернути увагу, що за показником масштабу діяльності банку, в основу розрахунку якого покладено розмір активів, сертифіковані банки характеризуються суттєво нижчими показниками обсягів їх діяльності порівняно з іншими банками вибірки (рис. 2.7), що вказує на той факт, що тенденції щодо впровадження міжнародних стандартів характерні не лише для банків-лідерів за масштабами діяльності, а й можуть бути результатом обрання банком вектору стратегії управління якістю та орієнтації на довгострокову ефективність.

Для оцінювання ефективності банків використовується метод стохастичного фронтірного аналізу, який передбачає визначення також вихідної змінної, на яку впливають вхідні параметри.

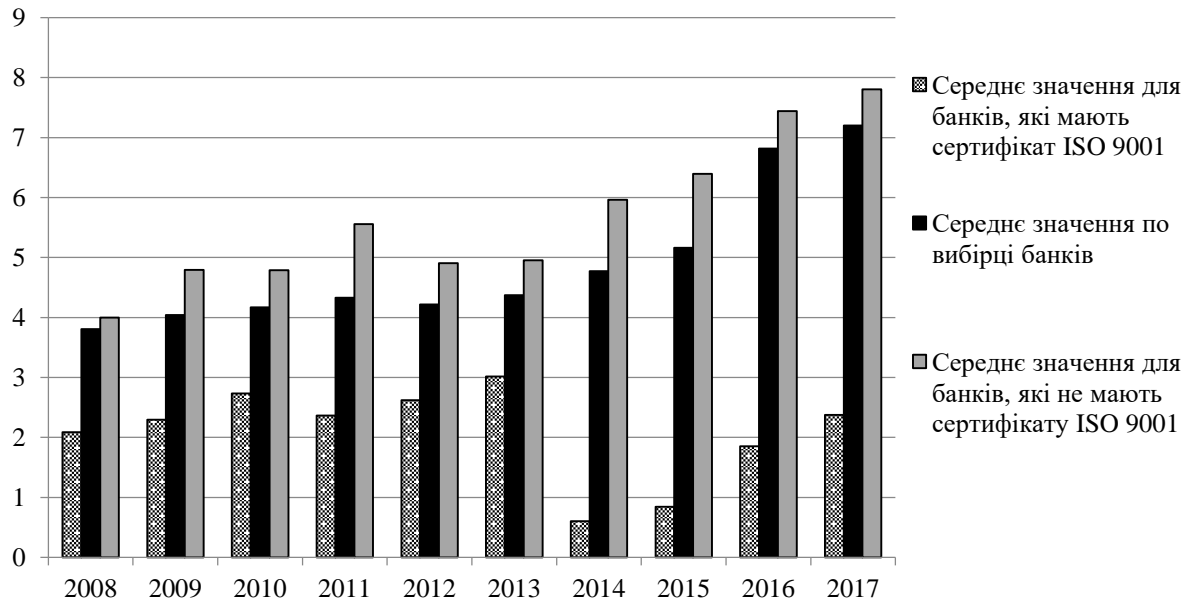


Рисунок 2.7 – Статистичні дані, що описують частку активів вибраних банків різних типів у банківській системі України за період 2008-2017 років, % (побудовано за даними [63])

Результативною змінною, що використовується для визначення ефективності банків, є рентабельність активів банків, розрахована як відношення прибутку до оподаткування до сукупних активів банку, визначене у відсотках. Як бачимо з рис. 2.8 середня прибутковість активів сертифікованих банків була суттєво вищою, ніж показник інших банків вибірки протягом всіх досліджених періодів (у збиткові для всіх банків роки, рівень збитків банків, що мали підтвердження відповідності систем менеджменту якості вимогам стандарту, був нижчим порівняно з іншими банками).

Таким чином, попередній аналіз засвідчив, що в цілому зусилля банків, спрямовані на забезпечення відповідності систем менеджменту якості вимогам міжнародних стандартів, не дають значного ефекту у забезпеченні додаткових доходів, однак відіграють значну роль у підтриманні фінансової стійкості та прибутковості їх діяльності.



Рисунок 2.8 – Статистичні дані, що описують рентабельність активів вибірки банків різних типів за період 2008-2017 років, %(побудовано за даними [63])

Обраний метод економетричного аналізу передбачає логарифмування даних. Враховуючи той факт, що розрахункові показники рентабельності активів банків у вибірці приймали також від’ємні значення, перед проведенням логарифмування змінних моделі було здійснено нормалізацію рентабельності активів шляхом додавання абсолютного рівня найменшого від’ємного значення індикатора до всіх спостережень індикатора у вибірці.

У той же час, остаточні висновки щодо підтвердження чи спростування висунутої гіпотези можна сформулювати лише за результатами економетричного моделювання. Отже, на першому етапі оцінимо ефективність сформованої вибірки банків на основі проведення стохастичного фронтірного аналізу засобами програмного забезпечення Stata 12 SE. Відмітимо, що даний інструментарій передбачає чотири специфікації моделі фронтірного стохастичного аналізу. Для вибору специфікації порівняємо параметри адекватності побудованих моделей (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Критерії адекватності різних специфікацій моделі оцінювання ефективності комерційних банків

Функція моделі Фактор часу	Виробнича функція (Production function)	Функція витрат (Cost function)
Незмінна у часі (Time-invariant model)	Wald chi2(7) = 50,03 Prob > chi2 = 0,0000 Log likelihood = -128,81166	Wald chi2(7) = 50,03 Prob > chi2 = 0,0000 Log likelihood = -128,81166
Модель зі зміною часу (Time-varying decay model)	Wald chi2(7) = 20,01 Prob > chi2 = 0,0055 Log likelihood = 74,083698	Wald chi2(7) = 124,24 Prob > chi2 = 0,0000 Log likelihood = -116,0735

Приймаючи до уваги критерії адекватності доцільно обрати для оцінювання модель зі зміною часу, засновану на функції витрат. Особливістю даної специфікації є, з одного боку, припущення про наявність інваріантних незмінних факторів, які не включені до вибірки, але впливають на результат, та, з іншого боку, врахування необмеженої кількості вхідних факторів урахуванням переліку вхідних та вихідних параметрів побудована економетрична модель для оцінювання панельних даних має наступний вигляд:

$$\ln ROA_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^7 \beta_j \ln x_{jit} + v_{it} + u_{it} \quad (2.2)$$

де ROA_{it} – рентабельність активів i -го банку в періоді t ;

x_{jit} – j -та факторна змінна для i -го банку в періоді t ;

v_{it} – похибка вимірювання та специфікації;

u_{it} – значення неефективності i -го банку в періоді t .

Результати оцінювання факторів, що визначають ефективність українських комерційних банків представлено в табл. 2.4. Аналізуючи результати проведених розрахунків, відмітимо, що з семи факторних ознак статистично значимі коефіцієнти впливу було отримано для п'яти параметрів.

Таблиця 2.4 – Результати оцінювання ефективності банків та впливу факторів, що її визначають

Факторна ознака	Коефіцієнт	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
Загально-адміністративні витрати	-0,070	0,195	-0,36	0,719	-0,452	0,312
Витрати на персонал	1,396	0,297	4,70	0,000	0,814	1,979
Чиста процентна маржа	2,609	0,290	8,99	0,000	2,040	3,178
Чиста непроцентна маржа	-0,381	-0,209	1,82	0,068	-0,792	0,028
Чистий спред	-1,676	0,216	-7,76	0,000	-2,099	-1,252
Негативно класифіковані кредити	-0,114	0,113	-1,01	0,312	-0,337	0,107
Частка активів банку	0,303	0,113	2,67	0,008	0,080	0,526
Константа	5,091	0,679	7,49	0,000	3,759	6,423
Параметри моделі						
mu	-188,286	2809,628	-0,07	0,947	-5695,055	5318,483
eta	-0,324	0,076	-4,22	0,000	-0,474	-0,173
lnsigma ²	5,778	14,637	0,39	0,693	-22,911	34,468
ilgtgamma	6,449	14,663	0,44	0,660	-22,291	35,190
sigma ²	323,362	4733,36			1,12e-10	9,32e+14
gamma	0,998	0,023			2,08e-10	1
sigma_u ²	322,852	4733,361			-8954,365	9600,069
sigma_v ²	0,510	0,078			0,356	0,664

Так, факторами-стимуляторами ефективності функціонування банку можна вважати такі показники як витрати на персонал, чиста процентна маржа та частка активів банку, що цілком закономірно, враховуючи інвестиційний характер людського капіталу як статті витрат організації, наявність безпосереднього зв'язку між формуванням процентних доходів та прибутку банку, а також значну роль ефекту масштабу в забезпеченні прибутковості банківської діяльності. З іншого боку, неочікуваними виявилися результати, щодо наявності оберненого зв'язку між такими параметрами як чиста непроцентна маржа та чистий спред на ефективність банку, що може бути результатом недостатньої дохідності окремих груп активів та пасивів банку та, в результаті, формуванням низьких значень отриманих показників зі зворотними відносно інших параметрів тенденціями їх динаміки. У той же час

відмітимо, що параметри загальноадміністративних витрат та негативно класифікованих кредитів мають від’ємний знак при розрахованих коефіцієнтах, що, попри статистичну незначимість, свідчить про наявний потенціал дестимулюючого впливу даних факторів у формуванні банківської ефективності.

Оцінені значення ефективності діяльності для досліджуваної вибірки банків представлено у табл. 2.5.

Таблиця 2.5 – Результати оцінювання ефективності банків України за період 2008-2017 років

Назва банку	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
АТ «Укресімбанк»	1,27	1,39	1,58	1,88	2,40	3,37	5,40	10,41	26,02	93,85
АТ «ОЩАДБАНК»	1,15	1,21	1,31	1,45	1,68	2,05	2,71	4,02	6,96	15,16
ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК»	1,01	1,02	1,02	1,03	1,04	1,06	1,09	1,13	1,18	1,27
ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК»	1,03	1,04	1,06	1,08	1,11	1,16	1,22	1,33	1,50	1,78
АТ «ПЕРШИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ БАНК»	1,12	1,17	1,24	1,35	1,52	1,78	2,23	3,07	4,80	9,04
АТ «Райффайзен Банк Аваль»	1,03	1,04	1,06	1,08	1,12	1,17	1,24	1,36	1,54	1,86
АБ «УКРГАЗБАНК»	1,29	1,42	1,63	1,96	2,54	3,64	6,00	12,02	31,73	123,4
АТ «УкрСиббанк»	1,02	1,03	1,05	1,07	1,09	1,13	1,19	1,28	1,42	1,66
ПАТ «АЛЬФА-БАНК»	1,06	1,09	1,12	1,17	1,25	1,37	1,55	1,84	2,37	3,40
ПАТ «КРЕДИТПРОМБАНК»	1,04	1,06	1,09	1,12	1,18	1,26	-	-	-	-

З даних таблиці можна відмітити тенденцію щодо перманентного зростання ефективності протягом дослідженого періоду для всієї вибірки банків. У той же час, метою дослідження є перевірка наявності впливу сертифікації банків на ефективність їх діяльності. Для оцінювання було обрано модель «різниці різниць» (Difference-in-Differences model), яка базується на формуванні вибірки з двох груп об’єктів дослідження. Перша група (дослідна) протягом періоду дослідження підпадає під дію певних факторів (у нашому випадку проходить процедуру сертифікації). Друга група

(контрольна) не підпадає під вплив даного фактору протягом періоду дослідження. Порівняння оцінок середньої зміни результативної ознаки у період дії фактору та до його виникнення для двох груп факторів дозволяє оцінити вплив даного фактору на результативну ознаку [25]. Таким чином, модель дозволяє усунути вплив постійних відмінностей у параметрах об'єктів, що належать до різних досліджуваних груп, а також нівелювати вплив фактору часу на зміну результативної ознаки. Економетрична модель має наступний вигляд:

$$Eff = \beta_0 + \beta_1 dB + \delta_0 d2 + \delta_1 d2 \cdot dB + u \quad (2.3)$$

де Eff – результативна змінна, позначає ефективність банківської діяльності;
 $d2$ – фіктивна змінна, що позначає період наявності впливу факторної ознаки – сертифікації менеджменту якості банківських послуг;
 δ_0 – коефіцієнт, що враховує вплив параметрів, які спричинили б зміну результативної ознаки при відсутності фактору впливу сертифікації;
 dB – фіктивна змінна, що позначає дослідну групу – банки, які отримали сертифікати відповідності стандартам якості;
 β_1 – коефіцієнт, що враховує відмінності між дослідною та контрольною групами до початку процедур сертифікації;
 $d2 \cdot dB$ – фіктивна змінна взаємодії дослідної групи та періоду впливу фактору;
 δ_1 – коефіцієнт впливу сертифікації систем менеджменту якості на ефективність банківської діяльності;
 u – похибка вимірювання та специфікації.

Результати розрахунків щодо ідентифікації ролі наявності сертифікату про відповідність системи менеджменту якості банків вимогам міжнародних стандартів групи ISO 9001 у забезпеченні ефективності банківської діяльності демонструє табл. 2.6.

Таблиця 2.6 – Результати оцінювання впливу сертифікації банківських послуг на ефективність діяльності банку

Параметр	Значення ефективності	Стандартна похибка	t	P> t
До проходження процедури сертифікації				
Контрольна група	1,095			
Дослідна група	1,102			
β_1	0,008	0,005	1,58	0,099
Після проходження процедури сертифікації				
Контрольна група	4,970			
Дослідна група	6,079			
δ_0	1,110	0,352	1,87	0,076
δ_1	1,102	0,171	2,61	0,009

Аналізуючи результати оцінювання відмітимо, що відмінності у значеннях ефективності банківської діяльності для дослідної та контрольної груп банків спостерігались на всіх етапах дослідження. У той же час розрив значень суттєво зростає при аналізі параметрів ефективності сертифікованих банків у період після проходження ними процедури підтвердження системи менеджменту якості вимогам міжнародних стандартів. Таким чином, можна зробити висновок про підтвердження раніше висунутої гіпотези про наявність позитивного впливу сертифікації банківського бізнесу на фінансові параметри його діяльності.

3 РОЗВИТОК ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ПІД ВПЛИВОМ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

3.1 Ідентифікація цінових бульбашок та прогнозування фінансових криз

Глобалізація значно прискорює процеси, що відбуваються в економічній системі як на національному, так і на світовому рівнях. Зростають масштаби діяльності, а, відповідно, і втрати від помилок. Економічні цикли прискорюються. Кризові явища в економіці трапляються дедалі частіше, а також зростають за обсягами наслідків. Досить часто появи кризових явищ передують так звані “біржові бульбашки” (ще їх називають ціновими, ринковими, спекулятивними, фінансовими) – різке зростання цін на певні активи, яке закінчується біржовим колапсом, що виступає як тригер для подальшого розгортання кризових явищ. Оскільки історія людства накопичила певний досвід у формуванні та схлопуванні цінових бульбашок, на нашу думку, необхідно всебічно проаналізувати існуючий досвід з метою виділення певних характерних рис, алгоритму розвитку, можливих наслідків з метою їх прогнозування, недопущення виникнення у майбутньому чи принаймні мінімізації наслідків від їх утворення.

Цінова бульбашка – це суттєве відхилення ринкової вартості активу від його внутрішньої вартості. Внутрішня вартість – це вартість активу, розрахована за умови, що ми знаємо які доходи він принесе нам у майбутньому, а також який ризик існує за даним активом [68].

Незважаючи на значну історію цінових бульбашок до сьогодні немає єдиної методології щодо їх аналізу та прогнозування. В цілому виділяють два підходи до моделювання бульбашок:

1. Фундаментальний аналіз – визначається справедлива вартість активу, досліджуються фактори, що впливають на ціну активу в короткостроковому та довгостроковому періоді, на базі чого робляться прогнози щодо значень

ціни та її динаміки. В разі виявлення значних відхилень між поточною ринковою ціною та її фундаментальним значенням робиться висновок про появу бульбашки.

2. Технічний аналіз – базується на припущенні, що вся інформація, в тому числі і фундаментальна, вже врахована в ціні. Використовуючи методи статистичного, економетричного і математичного аналізу, прогнозується майбутнє значення ціни [40].

Оригінальний підхід до виявлення бульбашок був розроблений ІК “Тройка Діалог” – пропонувалося розраховувати та постійно відстежувати співвідношення капіталізації ринку та динаміки грошової маси М2 (готівкові гроші, депозити фізичних і юридичних осіб). Якщо капіталізація ринку перевищує кількість грошей в економіці на 50 %, корекція ринку стає неминучою [40].

Нами пропонується альтернативний підхід до виявлення бульбашки та оцінки ймовірності її виникнення на певному ринку активів. Сутність нашого підходу фактично полягає у перевірці відповідності підозрілого активу (ринку активу) певному набору критеріїв. Залежно від кількості співпадінь характеристик поточного стану ринку з типовими ознаками бульбашки можна робити висновок (з певною ймовірністю) про присутність бульбашки на даному ринку активів.

Нами було розроблено анкету (табл. 3.1), яка містить 15 типових ознак присутності цінової бульбашки на ринку. Пропонований нами підхід є методом експертних оцінок, тому з метою підвищення якості отриманих результатів бажано її заповнення декількома експертами. Отримані результати усереднюються і підсумковий результат можна вважати таким, що відповідає дійсності. Питання підібрані таким чином, що кожна позитивна відповідь означає присутність певної ознаки бульбашки. Чим більше позитивних відповідей, тим більше типових ознак бульбашки одночасно присутні на ринку активу, а, отже, ймовірність присутності бульбашки підвищується.

Таблиця 3.1 – Анкета для оцінки імовірності наявності цінової бульбашки

№	Присутність фактора	Так	Ні
1	За останній період часу ціни на актив різко виросли	1	0
2	Спостерігається значний притік іноземного капіталу	1	0
3	Облікову ставку Національного банку було понижено	1	0
4	Доступність кредитних коштів	1	0
5	Оптимістичні коментарі аналітиків	1	0
6	Активна реклама інвестицій в актив	1	0
7	Поточний стан економіки декларується як нова економічна ера	1	0
8	Було лібералізовано законодавчі норми, що регулюють операції з активом	1	0
9	Значний обсяг спекулятивних операцій з активом	1	0
10	Підвищилась волатильність за активом	1	0
11	Ціна активу значно перевищує реальну цінність	1	0
12	Активно використовуються похідні фінансові інструменти по активу	1	0
13	Існує вільний доступ до спекуляцій з активом у всіх бажаючих	1	0
14	Протягом аналізованого періоду часу спостерігалось економічне зростання	1	0
15	Актив є обмеженим	1	0
	Максимум балів	15	0

Аналізуючи результати анкети, можна визначити імовірність наявності бульбашки за певним активом. Імовірність розраховується досить просто (3.1).

$$p = \frac{\sum_{i=1}^n a_i}{n} \quad (3.1)$$

де p – імовірність виникнення бульбашки;

a_i – кількість балів, набраних при відповіді на i -те запитання анкети;

n – кількість питань в анкеті (максимальна кількість набраних балів).

Важливим етапом є визначення діапазонів коливань (розподіл за групами) отриманих результатів та їх трактування. Для цього нами пропонується використання формули Стерджесса [20]:

$$n = 1 + 3.322 * \lg N \quad (3.2)$$

де n – кількість груп

N – число одиниць сукупності.

В нашому випадку 15 питань, а отже $N = 15$. Таким чином $n = 1 + 3,322 * \lg 15 = 5$. Отже виходячи з тих умов, якими характеризується наша задача кількість інтервалів дорівнює 5. Далі необхідно визначити величину цих інтервалів. Це можна зробити за наступною формулою:

$$i = (X_{max} - X_{min})/n \quad (3.3)$$

де X_{max} – максимальне значення ознаки в сукупності;

X_{min} – мінімальне значення ознаки в сукупності.

Ймовірність певної події перебуває в інтервалі від 0 до 1. Таким чином в нашому випадку X_{max} дорівнює 1, а X_{min} дорівнює 0. В результаті отримуємо величину інтервалу $(1-0)/5 = 0,2$. Дано кількісні та якісні характеристики ступенів ймовірності присутності бульбашки (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 – Ступінь ймовірності присутності на ринку цінової бульбашки

Ймовірність присутності бульбашки	Характеристика ймовірності
>0,8	Дуже висока
0,6-0,8	Висока
0,4-0,6	Помірна
0,2-0,4	Низька
<0,2	Дуже низька

Використовуючи методичні розробки, запропоновані вище, спробуємо на конкретному прикладі оцінити ймовірність виникнення біржової бульбашки та стадію, на якій вона наразі перебуває. Як підозрілий актив оберемо золото та поточні ціни на нього.

Використовуючи розроблену нами методологію, а також проаналізувавши публікації у пресі та наукові дослідження, нами було сформовано наступний перелік активів і сфер економічної діяльності, де існує ймовірність появи бульбашки:

1. Ринки сировини (золото, нафта).
2. Інтернет-компанії (соціальні мережі).

3. Американський фондовий ринок.
4. Сільськогосподарські землі.
5. Доларовий пузир.
6. Ринок вуглеводневих кредитів [42, 43, 44, 54, 64, 70, 77, 78, 83].

Існують такі періоди, особливо відразу після колапсу бульбашки, коли жадібність відступає на задній план, а домінуючим стає відчуття страху. Саме період страху призводить до появи “антибульбашок” – такої ситуації, коли попит на актив дуже обмежений, в результаті його ринкова ціна може бути значно меншою за реальну вартість [4]. Поява цінової бульбашки та її колапс призводить до появи системної нестабільності на ринку, що проявляється у значному розладі цінових рухів. Саме біржові бульбашки та їх наслідки є однією з аномалій, які не здатні пояснити теорія випадкових блукань та гіпотеза ефективного ринку. Результатом цінових розладів, що виникають після колапсу бульбашки, досить часто є поява так званої антибульбашки. Цінова антибульбашка є симетричною конструкцією до бульбашки та описує ситуацію, коли ринок після пікового зростання значно втрачає в ціні [6]. Таким чином, ринок, чий ціни впали нижче рівня, який можна було б описати будь-яким розумним сценарієм, є антибульбашкою [39].

Таким чином, запропонований науково-методичний підхід до оцінки фінансових ринків на предмет наявності на них цінових бульбашок дозволяють на підставі аналізу історичного досвіду та типових характеристик бульбашок з певним ступенем імовірності говорити про присутність чи відсутність їх на певному ринку. Цю інформацію можна використовувати при прийнятті інвестиційних рішень, суть яких полягає в активних продажах переоцінених активів (у випадку виявлення цінової бульбашки) і агресивних покупках недооцінених активів (у разі виявлення цінової антибульбашки) з плановими орієнтирами щодо прибутку від цих операцій в межах 50–100 % річних.

3.2 Запровадження єдиного порядку вартісної оцінки фондових активів при укладенні угод на фондовому ринку

За період дослідження Національний банк використовував різні методики оцінки вартості щодо різних активів та типів ринкових операцій з ними. За методикою оцінки справедливої вартості оцінюються лише ЦП, які знаходяться у розпорядженні НБУ або придбаються ним, а також усі активи, які перебувають у забезпеченні за довгостроковими кредитними операціями регулятора (стабілізаційні кредити, кредити, надані з метою фінансового оздоровлення тощо). Активи, зокрема і ЦП, які надаються банками як забезпечення за монетарними операціями рефінансування, оцінюються сьогодні за їх балансовою вартістю. Іншою невирішеною проблемою залишається відсутність механізму переоцінки вартості боргових активів при здійсненні зворотних операцій. Через це існує небезпека ризиків дефолту контрагента та неможливості компенсації центробанком збитків, що завдаються при цьому.

Автор вважає, що потрібен єдиний порядок оцінки вартості (ціни) активів, який повинен передбачати використання таких елементів, як ринкова (справедлива) вартість, захисна знижка, первісна маржа, регулярна переоцінка матеріального забезпечення операції, механізм маржинальної вимоги для підтримки вартості забезпечення та інші.

Для визначення ринкової вартості активів доцільно користуватися інформацією за такою ієрархією даних:

- найнадійнішим джерелом справедливої вартості є інформація про останні ціни (котирування) на головному ринку; таким ринком треба приймати ринок з найбільшими обсягами операцій з відповідним активом;

- наступною за надійністю є інформація про ціни на певний актив на найсприятливішому ринку; найсприятливішим активним ринком має бути ринок з найвищими цінами (котируваннями) на актив;

- якщо такі дані відсутні, для отримання справедливої вартості повинні застосовуватися спеціальні економічні моделі – криві доходності, кредитні спреди, допустима змінність та інші;

- вхідні дані, підтвержені ринком (дані у відкритому доступі);

- теоретичні експертні ціни – вони базуються на припущеннях, аналогах тощо і використовуються за відсутності даних у відкритому доступі чи відсутності ринків певного активу.

Оскільки на сьогоднішній день в Україні ще не сформований фондовий ринок, на якому можлива активна торгівля борговими інструментами, на нашу думку, для оцінки Національним банком України ОВДП, як найуживаніших у його операціях відкритого ринку цінних паперів, має використовуватись економетрична модель з побудови кривої доходності. У міжнародній практиці широкого розповсюдження набули два основних типи моделей: сплайнова та параметрична [28]. Сплайнова модель [7, 24] за своїми характеристиками та способом побудови більш прийнятна для розвинених фондових ринків із широким спектром інструментів, які активно торгуються. Параметрична модель – для менш насичених фінансовими інструментами ринків і може будуватися із використанням обмеженого обсягу вхідних даних.

Проаналізувавши провідні методики побудови кривих доходності, автор рекомендує використання саме параметричного методу побудови кривої доходності для оцінки цінних паперів на українському фондовому ринку. При цьому має застосовуватися методика, запропонована скандинавським дослідником Л. Свенсоном [21], який розвинув ідеї запропоновані К. Нельсоном та А. Сігелом [14]. Основна ідея побудови кривої доходності полягає у застосуванні безкупонних ставок за наявними на борговому ринку безризиковими облігаціями (в нашому випадку – ОВДП) та оцінки на її основі будь-яких боргових фінансових інструментів.

Функція побудови безкупонної (спотової) кривої доходності для ОВДП, яку у своїй операційній діяльності має використовувати Національний банк України, буде наступною:

$$SpotRates = \beta_0 + \beta_1 \frac{1 - e^{-m/\tau_1}}{m/\tau_1} + \beta_2 \left(\frac{1 - e^{-\frac{m}{\tau_1}}}{\frac{m}{\tau_1}} - e^{-\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - e^{-\frac{m}{\tau_2}}}{\frac{m}{\tau_2}} - e^{-\frac{m}{\tau_2}} \right) \quad (3.4)$$

де m – термін до погашення окремого грошового потоку за цінним папером;

β_0 – довгостроковий фактор кривої дохідності, який визначає загальний рівень кривої (відсоткових ставок) дохідності, збільшення якого призводить до загального зростання відсоткових ставок (переміщення кривої на графіку вгору) і навпаки;

β_1 – короткостроковий фактор кривої дохідності, який визначає нахил кривої дохідності, зростання якого призводить до більш стрімкого зростання короткострокових відсоткових ставок по відношенню до довгострокових і навпаки;

β_2, β_3 – середньострокові фактори кривої дохідності, які визначають форму (або кривизну) кривої дохідності, зростання яких призводить до відчутного зростання середньострокових ставок на фоні незначної зміни короткострокових і довгострокових ставок і навпаки;

$1_\tau, 2_\tau$ – розрахункові параметри, які впливають на вигляд кривої дохідності, відображаючи динаміку та напрям руху середньострокових процентних ставок, невеликі значення яких призводять до більшого зростання більш довгих середньострокових ставок і навпаки (тобто відповідають за положення «горба» кривої дохідності);

e – математична константа, що є основою натуральних логарифмів, $e \approx 2,718281828459045$.

Проте основним викликом, який не описується у класичній теорії, вважається: як налаштувати вищезазначену модель, щоб вона ілюструвала специфіку ринку. З цією метою пропонуємо авторський підхід до налаштування параметрів моделі.

По-перше, отримані дані з вторинного ринку державних цінних паперів слід очистити від неринкових угод. Для цього доречно використати такі методи:

1. Очищення сукупності угод від угод репо (sell/buy-back repo). З цією метою маємо проаналізувати угоди за кожним ISIN на предмет їх пов'язаності. Основними ознаками для виявлення угод репо можуть бути такі: угоди мають бути укладені на одному торгівельному майданчику (відповідна фондова біржа або позабіржовий фондовий ринок); чиста ціна першої пов'язаної угоди має бути менша за другу (процентний дохід за операцією репо); термін між двома пов'язаними угодами менше 30 днів; угоди мають бути укладені між однаковими контрагентами (у разі погодження використання зашифрованих назв контрагентів).

2. Виключення угод в межах кожного ISIN, дохідність яких значно відхиляється від середнього його значення для випуску. Для цього вважаємо доречно використовувати стандартне відхилення за кожним випуском ISIN і у випадку його високого значення вилучати угоди, дохідність за якими найбільш значимо відхиляється від середньозваженої для такого ISIN.

Далі оптимізуємо параметри моделі, мінімізуючи суму відхилень YTM_i від модельної дохідності до погашення (YTM_i). Таким чином, налаштувавши функцію (встановивши значення параметрів ($\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, 1_\tau$ та 2_τ), потім можна знайти ефективну спотставку із щорічним нарахуванням відсотків (ставку дисконтування) для грошових потоків із будь-яким терміном до погашення.

Крім того, існує можливість пролонгування (екстраполяції) спотової кривої, використовуючи форвардну криву [13].

Необхідність побудови умовно безризикової кривої дохідності для ОВДП також викликана тим, що, застосувавши експертне коригування на рівень ризикованості іншого активу (боргового цінного паперу), можна визначити і його справедливую вартість. Таким чином побудована спотова крива для ОВДП стане базовою безризиковою кривою для оцінки будь-якого

цінного паперу в Україні. За результатами побудови кривих дохідностей для ОВДП за серпень 2015 року, виходячи з фактичних ставок, що склалися на фондовому ринку України, отримуємо такі результати:

$$SpotRates = 0,083 + 0,132 \frac{1 - e^{-\frac{m}{1,665}}}{\frac{m}{1,665}} \quad (3.5)$$

$$[\beta_2 \approx 0; \beta_3 \approx 0].$$

Таблиця 3.2 Результати побудови кривих дохідностей для ОВДП у серпні 2015 року

Термін до погашення, роки	Безкупонна дохідність (спот-ставки)	Форвардні процентні ставки	Номінальні ставки (Par yield)
0,5	19,71%	18,33%	20,72%
1	18,23%	15,73%	20,00%
2	15,99%	12,38%	17,55%
3	14,42%	10,54%	15,91%
4	13,30%	9,53%	14,76%
5	12,48%	8,98%	13,94%
6	11,87%	8,67%	13,33%
7	11,40%	8,51%	12,87%
8	11,03%	8,42%	12,51%
9	10,74%	8,37%	12,23%
10	10,50%	8,34%	12,00%

Джерело: розраховано автором

3.3 Формування оптимального портфелю акцій банку з іноземним капіталом із «блакитних фішок» українського фінансового ринку

Формування оптимальних портфелів ЦП при вкладенні коштів інвесторів завжди буде основною проблемою тих фінансових інститутів, які здійснюють відповідну діяльність на професійній основі. Останнім часом подібна можливість з'явилась і у фізичних осіб, які можуть займатись інвестуванням, використовуючи послуги професійних брокерів або самостійно виходячи на ФР через послуги інтернет-трейдингу. Балансування між бажаною дохідністю та ризиком є проблемою будь-якого інвестора, а вибір оптимальної структури портфелю ЦП стає доволі складним завданням в умовах нестабільності вітчизняного ФР та суттєвих коливань цін на ЦП, які обертаються на ньому. Тому використання спеціалізованого інструментарію для прийняття виважених рішень є вкрай необхідним і доцільним. Наразі, можна досягти цільової дохідності і ступеню ризику при вкладенні грошових коштів на українському ринку ЦП, якщо обирати достатньо надійні інструменти – акції провідних українських емітентів, так звані «блакитні фішки».

Як зазначалось вище значний внесок у дослідження вибору оптимального портфелю ЦП здійснено закордонними вченими – Гаррі Марковіцем, Уільямом Шарпом, Мертоном Міллером, які за свої розробки в цій сфері отримали Нобелівську премію з економіки у 1990 році. Окремі українські вчені застосовували їх набутки у своїх роботах. Зокрема слід відзначити таких дослідників як А.В. Мертенс [55], В.И. Малюгін [59], Л.А. Останкова [59], А.А. Пересада [61], В.П. Савчук [74], Р.В. Трикало [79] та ін.

Не заперечуючи внеску провідних дослідників у дану проблематику вважаємо за доцільне показати, яку структуру може мати оптимальний портфель ЦП, сформований з акцій найбільш надійних емітентів українського ФР у сучасних реаліях його розвитку. Таким чином ми вирішуємо практичну

задачу, ніж розв'язуємо теоретичні аспекти формування портфелю ЦП.

Розв'язання проблеми буде здійснено шляхом аналізу показників доходності ЦП і застосування принципів побудови оптимізаційних моделей Марковіца, Шарпа, «Квазі-Шрап» для формування оптимального портфелю акцій. Логіка підрозділу потребує розгляду кожної моделі окремо із проведенням всіх необхідних розрахунків, а завершальним етапом буде порівняння отриманих результатів.

На початковому етапі важливо визначити, які саме акції обрати для аналізу. По-перше, основні торги здійснюються на трьох фондових майданчиках: ПФТС, Фондова біржа «Перспектива» і Українська біржа. Тому перелік емітентів дещо відрізняється між ними. По-друге, сам перелік емітентів, які входять до категорії першого рівня лістингу та формують індекси бірж, неодноразово змінювався. А, отже, в певний проміжок часу акції окремих емітентів не відносились до складу «блакитних фішок», і тому було вирішено не враховувати їх у процесі розрахунку оптимального портфелю.

В рамках даного дослідження було віддано перевагу «блакитним фішкам» ПФТС, тому що дана біржа має більшу історію торгів, а цей фактор є достатньо важливим при здійсненні розрахунків. Для аналізу було взято період з червня 2009 р. по кінець грудня 2011 р. із загальною кількістю 31 часовий період (на щомісячній основі) [81].

Дослідивши визначено, що двох емітентів було виключено із лістингу. Це Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча і Сумське машинобудівне НВО ім.Фрунзе. Їх було замінено на, відповідно, Ясинівський коксохімічний завод і Стахановський вагонобудівний завод. Також акції Ясинівського коксохімічного заводу були виключені із торгів влітку 2011 року і по них відсутні котирування з липня цього року. Тому при подальшому аналізі дані всіх цих емітентів не використовувались. Таким чином, із 22 акцій на початковому етапі відбору залишилось 18.

На підставі отриманих даних нами було виключено ще 5 емітенти у зв'язку із від'ємним значенням середньої доходності. Адже очевидно, що

включати ЦП, які будуть приносити збитки, недоцільно, а в процесі оптимізації портфелю їх питома вага буде дорівнювати 0 через те, що головна мета, яка переслідується, – це максимізація загального доходу портфелю при визначеному рівні ризику (при проведенні розрахунків виходимо з припущення, що інвестори не можуть відкривати короткі позиції). Як видно з таблиці 3.3, такими емітентами були Райффайзен Банк Аваль, Маріупольський завод важкого машинобудування, Нижньодніпровський трубопрокатний завод, Укрсоцбанк, Західенерго. Таким чином остаточний портфель, оптимальна структура якого буде визначатись, складатиметься з акцій 13 емітентів.

Таблиця 3.3 – Середні значення дохідності ЦП за період червень 2009р. – грудень 2011 р., %.

	Емітент	Тікер	Дохідність
1	Алчевський металургійний комбінат	ALMK	25,83
2	Авдіївський коксохімічний завод	AVDK	8,34
3	Азовсталь	AZST	12,18
4	Райффайзен Банк Аваль	BAVL	-27,22
5	Центренерго	CEEN	21,26
6	Дніпроенерго	DNEN	3,28
7	Донбасенерго	DOEN	5,02
8	Єнакієвський металургійний завод	ENMZ	11,10
9	Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	37,21
10	Мотор Січ	MSICH	74,29
11	Маріупольський завод важкого машинобудування	MZVM	-112,86
12	Нижньодніпровський трубопрокатний завод	NITR	-39,98
13	Полтавський ГЗК	PGOK	11,69
14	Концерн Стирол	STIR	43,75
15	Укрнафта	UNAF	62,36
16	Укрсоцбанк	USCB	-15,81
17	Укртелеком	UTLM	20,86
18	Західенерго	ZAEN	-9,55

Джерело: авторські розрахунки на основі даних ПФТС [81]

Для акцій кожного емітента були розраховані окремі показники, які необхідні для застосування формалізованої моделі, а саме: середнє значення дохідності, дисперсія і середньоквадратичне відхилення, яке фактично є нормою ризику по кожному ЦП (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Розрахункові показники середньої дохідності і ризику (середньоквадратичне відхилення) по акціях обраних емітентів

№	Еміте нт	Тікер	Середнє значення дохідності	Дис- персія	Середнє квадратичне відхилення
1	Алчевський металургійний комбінат	ALMK	0,2583	7,1439	2,6728
2	Авдіївський коксохімічний завод	AVDK	0,0834	3,3313	1,8252
3	Азовсталь	AZST	0,1218	4,1567	2,0388
4	Центренерго	CEEN	0,2126	3,0554	1,7480
5	Дніпроенерго	DNEN	0,0328	3,1078	1,7629
6	Донбасенерго	DOEN	0,0502	4,3977	2,0971
7	Єнакієвський металургійний завод	ENMZ	0,1110	7,6856	2,7723
8	Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	0,3721	2,7528	1,6592
9	Мотор Січ	MSICH	0,7429	3,7210	1,9290
10	Полтавський ГЗК	PGOK	0,1169	6,4112	2,5320
11	Концерн Стирол	STIR	0,4375	6,7016	2,5887
12	Укрнафта	UNAF	0,6236	4,7197	2,1725
13	Укртелеком	UTLM	0,2086	2,9032	1,7039

Джерело: авторські розрахунки на основі даних ПФТС [81]

Пошук оптимального портфелю ЦП здійснено із застосуванням функції MS Excel 2010 «Пошук рішення» із пакету «Аналіз» [80]. При цьому були введені обмеження згідно моделі за виключенням того, що значення питомої ваги акцій конкретного емітенту було обмежено 15%, що, на нашу думку, дасть можливість включити максимальну кількість обраних ЦП. Сам пошук рішення був здійснений для класу нелінійних задач методом узагальненого зведеного градієнту (УЗГ). Окрім максимізації дохідності, ми також здійснили пошук оптимального портфелю за критерієм мінімізації ризику (зворотна задача) і за критерієм максимізації коефіцієнту «Дохідність/Ризик». Отримані результати представлені в таблиці 3.5.

В цілому можна охарактеризувати отриманий портфель як дуже ризикований, а його дохідність хоча і є високою, але, на нашу думку, не виправдовує величину ризику. Це підтверджують і розрахунки коефіцієнту «Дохідність/Ризик», значення якого є низькими.

Таблиця 3.5 – Оптимальний портфель акцій «блакитних фішок» при встановлених максимальних обмеженнях частки одного емітента на рівні 15%

за моделлю Марковіца

№	Емітент	Оптимальна структура портфелю, %		
		Максимізація дохідності	Мінімізація ризику	Макс. коеф. «Дохідність/Ризик»
1	Алчевський металургійний комбінат	15,00	0,00	5,27
2	Авдіївський коксохімічний завод	0,00	1,98	1,88
3	Азовсталь	0,00	15,00	0,00
4	Центренерго	15,00	15,00	15,00
5	Дніпроенерго	0,00	15,00	2,85
6	Донбасенерго	0,00	0,00	0,00
7	Єнакієвський металургійний завод	0,00	0,00	0,00
8	Крюківський вагонобудівний завод	15,00	15,00	15,00
9	Мотор Січ	15,00	15,00	15,00
10	Полтавський ГЗК	0,00	0,00	0,00
11	Концерн Стирол	15,00	0,00	15,00
12	Укрнафта	15,00	8,02	15,00
13	Укртелеком	10,00	15,00	15,00
	<i>Разом</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>
	Загальний ризик, %	170,38	144,50	161,46
	Дохідність, %	41,81	30,53	40,57
	Коефіцієнт «Дохідність/Ризик»	0,245	0,211	0,251

Джерело: авторські розрахунки

За загально прийнятою практикою модель Марковіца раціонально використовувати при стабільному стані ФР, коли формується портфель з ЦП різного характеру, які належать різним галузям. Її основний недолік полягає у тому, що очікувана дохідність ЦП приймається рівною середній дохідності згідно із даними минулих періодів. Нажаль, українському ФР притаманна надмірна волатильність, навіть у короткостроковому періоді, тому і отримані результати виявилися не дуже вдалими. Отже можна стверджувати, що застосування моделі Марковіца на вітчизняного ФР все ж таки має бути обмеженим.

З використанням моделі Шарпа оптимізаційна задача розв'язується аналогічно загальному підходу Марковіца, тобто максимізується дохідність або мінімізується ризик, але розрахунок більшості показників здійснюється іншим чином.

В розрахунках оптимального портфелю за Шарпом були використані ті

ж вихідні дані, що й за підходом Марковіца. В результаті отримані такі значення основних показників (табл. 3.6).

Таблиця 3.6 – Основні розрахункові показники за моделлю Шарпа

№	Емітент	Середнє значення дохідності	Середнє квадратичне відхилення	α	β
1	Алчевський металургійний ком-т	0,258	2,717	0,199	0,307
2	Авдіївський коксохімічний завод	0,083	1,855	0,038	0,232
3	Азовсталь	0,122	2,069	0,020	0,526
4	Центренерго	0,213	1,774	0,125	0,451
5	Дніпроенерго	0,033	1,789	-0,049	0,419
6	Донбасенерго	0,050	2,129	-0,039	0,458
7	Єнакієвський металургійний завод	0,111	2,819	0,059	0,265
8	Крюківський вагонобудівний завод	0,372	1,685	0,309	0,327
9	Мотор Січ	0,743	1,959	0,668	0,386
10	Полтавський ГЗК	0,117	2,569	-0,016	0,686
11	Концерн Стирол	0,438	2,630	0,352	0,437
12	Укрнафта	0,624	2,209	0,597	0,138
13	Укртелеком	0,209	1,733	0,179	0,153
	Індекс ПФТС	0,194	1,450		
	Державні облигації	0,113	0,043		

Джерело: авторські розрахунки на основі даних ПФТС [81]

Як і в моделі Марковіца вирішувались задачі максимізації загальної дохідності портфеля, мінімізації його ризику, а також максимізація коефіцієнту Шарпа. Отримані результати представлені у табл 3.7 .Рішення задачі максимізації коефіцієнту «Дохідність/Ризик» в таблиці не наводяться через те, що вони повністю співпадають із результатами максимізації коефіцієнту Шарпа.

Інший підхід до трактування ризику дозволив отримати значно менші значення загальної ризикованості портфелю, ніж за моделлю Марковіца. В той же час рівні дохідності всіх трьох варіантів вирішення оптимізаційної задачі майже на відрізняються. Отримані структури портфелів також мають спільні риси. Окрім цього підтверджується і закономірність відповідності значного ступеню ризику більшому рівню дохідності. Слід відзначити, що будь-який з варіантів отриманого портфелю показує кращі результати за рівнем дохідності і рівнем ризику у порівнянні із відповідними показниками індексу ПФТС.

Таблиця 3.7 – Оптимальний портфель акцій «блакитних фішок» при встановлених максимальних обмеженнях частки одного емітента на рівні 15% за моделлю Шарпа

№	Емітент	Оптимальна структура портфелю, %		
		Максимізація дохідності	Мінімізація ризику	Максимізація коеф. Шарпа
1	Алчевський металургійний комбінат	15,00	15,00	15,00
2	Авдіївський коксохімічний завод	0,00	15,00	10,00
3	Азовсталь	0,00	0,00	0,00
4	Центренерго	11,32	0,00	0,00
5	Дніпроенерго	0,00	0,00	0,00
6	Донбасенерго	0,00	0,00	0,00
7	Єнакієвський металургійний завод	0,00	15,00	0,00
8	Крюківський вагонобудівний завод	15,00	15,00	15,00
9	Мотор Січ	15,00	10,00	15,00
10	Полтавський ГЗК	0,00	0,00	0,00
11	Концерн Стирол	15,00	0,00	15,00
12	Укрнафта	15,00	15,00	15,00
13	Укртелеком	13,78	15,00	15,00
	<i>Разом</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>
	<i>Загальний ризик, %</i>	<i>45,93</i>	<i>37,14</i>	<i>42,08</i>
	<i>Дохідність, %</i>	<i>41,80</i>	<i>32,28</i>	<i>40,48</i>
	<i>Коефіцієнт «Дохідність/Ризик»</i>	<i>0,910</i>	<i>0,869</i>	<i>0,962</i>
	<i>Коефіцієнт Шарпа</i>	<i>0,663</i>	<i>0,564</i>	<i>0,693</i>

Джерело: авторські розрахунки

Використовуючи наведені формули, здійснено розрахунки вихідних показників, які застосовуються у моделі «Квазі-Шарп» (табл. 3.8).

Таблиця 3.8 – Основні розрахункові показники за моделлю «Квазі-Шарп»

№	Емітент	β	Середня дохідність	Залишковий ризик
1	Алчевський металургійний комбінат	1,333	25,83%	7,39%
2	Авдіївський коксохімічний завод	0,944	8,34%	2,68%
3	Азовсталь ПАТ	0,929	12,18%	6,33%
4	Центрэнерго	0,881	21,26%	2,97%
5	ПАТ "Дніпроенерго"	0,710	3,28%	6,42%
6	Донбасенерго	1,145	5,02%	1,94%
7	Єнакієвський металургійний завод	1,381	11,10%	7,99%
8	Крюківський вагонобудівний завод	0,759	37,21%	4,13%
9	Мотор Січ ПАТ	0,850	74,29%	6,26%
10	Полтавський ГЗК	1,190	11,69%	8,75%
11	Концерн Стирол	1,280	43,75%	7,26%
12	ПАТ Укрнафта	0,872	62,36%	9,81%
13	Укртелеком	0,725	20,86%	5,33%

Джерело: авторські розрахунки на основі даних ПФТС [81]

Використовуючи функцію MS Excel 2010 «Пошук рішення» із пакету «Аналіз», була знайдена оптимальна структура портфелю акцій «блакитних фішок» за моделлю «Квазі-Шарп». Результати відображено у таблиці 3.8. При цьому ми витримали попередні обмеження на питому вагу акцій одного емітента в портфелі в розмірі 15%.

На відміну від двох попередніх підходів модель «Квазі-Шарп» формує оптимальний портфель, який є більш диверсифікованим. Максимізація дохідності мало чим відрізняється від інших моделей, а от критерії мінімізації ризику і максимізації коефіцієнту «Дохідність/Ризик» в процесі оптимізації дають можливість сформувати портфелі, в які включені акції майже всіх емітентів.

Але в цілому показники дохідності і коефіцієнту «Дохідність/Ризик» є низькими і навряд чи задовольнить інвестора.

Таблиця 3.9 – Оптимальний портфель акцій «блакитних фішок» при встановлених максимальних обмеженнях частки одного емітента на рівні 15% за моделлю «Квазі-Шарп»

№	Емітент	Оптимальна структура портфелю, %		
		Максимізація дохідності	Мінімізація ризику	Макс. коеф. «Дохідність/Ризик»
1	Алчевський металургійний комбінат	10,00	3,72	3,36
2	Авдіївський коксохімічний завод	0,00	7,35	1,32
3	Азовсталь	0,00	7,72	4,78
4	Центренерго	15,00	8,28	14,66
5	Дніпроенерго	0,00	13,04	4,63
6	Донбасенерго	0,00	5,00	0,00
7	Єнакієвський металургійний завод	0,00	3,46	0,00
8	Крюківський вагонобудівний завод	15,00	11,30	15,00
9	Мотор Січ	15,00	8,75	15,00
10	Полтавський ГЗК	0,00	4,64	0,00
11	Концерн Стирол	15,00	4,17	11,25
12	Укрнафта	15,00	8,69	15,00
13	Укртелеком	15,00	13,87	15,00
	<i>Разом</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>
	<i>Загальний ризик, %</i>	62,38	44,59	54,88
	<i>Дохідність, %</i>	15,61	1,67	14,40
	<i>Коефіцієнт «Дохідність/Ризик»</i>	0,250	0,037	0,262

Порівняння результатів всіх трьох моделей за критерієм максимізації дохідності наведені у табл. 3.10.

Із отриманих даних очевидно, що структурно портфелі мало чим відрізняються. Невеликі розбіжності між питомою вагою окремих акцій радикально не змінюють ситуації, коли у всі портфелі входять акції одних і тих самих 7 емітентів. Але відмінності у значеннях результуючих показників дохідності і ризику наочно свідчать про те, наскільки відрізняються підходи моделей у їхніх розрахунках. При тому, що всі три моделі використовували однакові вихідні дані. Очевидно, що найкращі результати дає модель Шарпа із мінімальним значенням ризику, майже аналогічно високою дохідністю, як і в моделі Марковіца, і найкращим співвідношенням між дохідністю и ризиком.

Таблиця 3.10 – Порівняння структури оптимальних портфелів за моделями Марковіца, Шарпа і «Квазі-Шарп» за критерієм максимізації дохідності

№	Емітент	Структура оптимального портфелю за критерієм максимізації дохідності, %		
		Марковіц	Шарп	«Квазі-Шарп»
1	Алчевський металургійний комбінат	15,00	15,00	10,00
2	Авдіївський коксохімічний завод	0,00	0,00	0,00
3	Азовсталь ПАТ	0,00	0,00	0,00
4	Центренерго	15,00	11,32	15,00
5	ПАТ "Дніпроенерго"	0,00	0,00	0,00
6	Донбасенерго	0,00	0,00	0,00
7	Єнакієвський металургійний завод	0,00	0,00	0,00
8	Крюківський вагонобудівний завод	15,00	15,00	15,00
9	Мотор Січ ПАТ	15,00	15,00	15,00
10	Полтавський ГЗК	0,00	0,00	0,00
11	Концерн Стирол	15,00	15,00	15,00
12	ПАТ Укрнафта	15,00	15,00	15,00
13	Укртелеком	10,00	13,78	15,00
	<i>Разом</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>
	<i>Загальний ризик, %</i>	170,38	45,93	62,38
	<i>Дохідність, %</i>	41,81	41,80	15,61
	<i>Коефіцієнт «Дохідність/Ризик»</i>	0,245	0,910	0,250

Джерело: авторські розрахунки

Модель «Квазі-Шарп» хоча і дає відносно прийнятний рівень ризику, але загальна дохідність дуже низька. На противагу модель Марковіца значно поступається у значеннях саме ризикованості портфелю, хоча в кінцевому випадку останні дві моделі дають майже однакові значення коефіцієнту «Дохідність/Ризик». Розрахунки за критерієм мінімізації ризику дозволяють отримати різні структури портфелів для трьох моделей (табл.3.11).

З точки зору диверсифікації найкращий портфель сформовано за моделлю «Квазі-Шарп», адже в нього включено акції абсолютно всіх емітентів. Портфелі за Марковіцем і Шарпом не настільки диверсифіковані і на 50% співпадають. Результуючі показники ризику покращились. Найбільше зниження відбулось за моделлю Марковіца, а найменше – за моделлю Шарпа.

Таблиця 3.11 – Порівняння структури оптимальних портфелів за моделями Марковіца, Шарпа і «Квазі-Шарп» за критерієм мінімізації ризику

№	Емітент	Структура оптимального портфелю за критерієм мінімізації ризику, %		
		Марковіц	Шарп	«Квазі-Шарп»
1	Алчевський металургійний комбінат	0,00	15,00	3,72
2	Авдіївський коксохімічний завод	1,98	15,00	7,35
3	Азовсталь ПАТ	15,00	0,00	7,72
4	Центренерго	15,00	0,00	8,28
5	ПАТ "Дніпроенерго"	15,00	0,00	13,04
6	Донбасенерго	0,00	0,00	5,00
7	Єнакієвський металургійний завод	0,00	15,00	3,46
8	Крюківський вагонобудівний завод	15,00	15,00	11,30
9	Мотор Січ ПАТ	15,00	10,00	8,75
10	Полтавський ГЗК	0,00	0,00	4,64
11	Концерн Стирол	0,00	0,00	4,17
12	ПАТ Укрнафта	8,02	15,00	8,69
13	Укртелеком	15,00	15,00	13,87
	<i>Разом</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>
	Загальний ризик, %	144,50	37,14	44,59
	Дохідність, %	30,53	32,28	1,67
	Коефіцієнт «Дохідність/Ризик»	0,211	0,869	0,037

Джерело: авторські розрахунки

Але через те, що дохідність за Шарпом знизилась найменше, коефіцієнт «Дохідність/Ризик» за цією моделлю виявився найбільшим. Модель «Квазі-Шарп» для зниження ризику майже повністю втратила дохідність і є самою неефективною з точки зору співвідношення «Дохідність/Ризик». Що стосується оптимізованих портфелів за цим критерієм (табл. 3.12), то вони мають багато спільного.

По-перше, акції п'яти емітентів потрапили майже максимальною питомою вагою у всі три портфелі (окрім Концерну Стирол у портфелі за «Квазі-Шарп» - 11,25%). Тобто майже на 75% (враховуючи співпадіння і за іншими емітентами) портфелі тотожні. Але при цьому найкращі результати за показниками має модель Шарпа (дохідність портфелю поступається Марковіцу, але несуттєво).

Таблиця 3.12 – Порівняння структури оптимальних портфелів за моделями Марковіца, Шарпа і «Квазі-Шарп» за критерієм максимізації коефіцієнту «Доходність/Ризик».

№	Емітент	Структура оптимального портфелю за критерієм максимізації коефіцієнту «Доходність/Ризик», %		
		Марковіц	Шарп	«Квазі-Шарп»
1	Алчевський металургійний комбінат	5,27	15,00	3,36
2	Авдіївський коксохімічний завод	1,88	10,00	1,32
3	Азовсталь ПАТ	0,00	0,00	4,78
4	Центренерго	15,00	0,00	14,66
5	ПАТ "Дніпроенерго"	2,85	0,00	4,63
6	Донбасенерго	0,00	0,00	0,00
7	Єнакієвський металургійний завод	0,00	0,00	0,00
8	Крюківський вагонобудівний завод	15,00	15,00	15,00
9	Мотор Січ ПАТ	15,00	15,00	15,00
10	Полтавський ГЗК	0,00	0,00	0,00
11	Концерн Стирол	15,00	15,00	11,25
12	ПАТ Укрнафта	15,00	15,00	15,00
13	Укртелеком	15,00	15,00	15,00
	<i>Разом</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>	<i>100,00</i>
	Загальний ризик, %	161,46	42,08	54,88
	Доходність, %	40,57	40,48	14,40
	Коефіцієнт «Доходність/Ризик»	0,251	0,962	0,262

Джерело: авторські розрахунки

Підсумкова оцінка результатів, показаних моделей за всіма трьома критеріями наведена у таблиці 3.13.

Кожне значення у таблиці свідчить про місце, яке отримує модель за кожним критерієм оцінювання. За приблизній рівності критеріїв різні моделі отримували однакові місця. Підсумкова оцінка моделі визначена як середня за проміжними підсумками.

Отже можна зробити висновок, що найкращою для застосування є модель Шарпа, яка має відмінні показники рівня ризику і коефіцієнту «Доходність/Ризик», майже не поступається моделі Марковіца за рівнем доходності. Хоча з точки зору диверсифікації модель є найгіршою, адже не включає більше 7 емітентів. Очевидно, що інші обмеження на питому вагу ЦП у портфелі (більш 15%) дали б результати із ще меншою кількістю емітентів.

Таблиця 3.13 – Порівняння оптимізаційних моделей Марковіца, Шарпа, «Квазі-Шарп» за основними критеріями оцінювання.

Критерій оцінювання	Модель Марковіца	Модель Шарпа	Модель «Квазі-Шарп»
<i>Максимізація дохідності</i>			
Рівень диверсифікації портфелю	1	1	1
Дохідність	1	1	2
Ризик	3	1	2
Коефіцієнт «Дохідність /Ризик»	2	1	2
Підсумок	1,75	1	1,75
<i>Мінімізація ризику</i>			
Рівень диверсифікації портфелю	2	2	1
Дохідність	1	1	2
Ризик	3	1	2
Коефіцієнт «Дохідність /Ризик»	2	1	3
Підсумок	2,00	1,25	2,00
<i>Максимізація коефіцієнту «Дохідність/Ризик»</i>			
Рівень диверсифікації портфелю	1	2	1
Дохідність	1	1	2
Ризик	3	1	2
Коефіцієнт «Дохідність /Ризик»	2	1	2
Підсумок	1,75	1,25	1,75
<i>Підсумкова оцінка моделі</i>	1,83	1,17	1,83

Джерело: авторські розрахунки

Моделі Марковіца і «Квазі-Шарп» у підсумку мало чим відрізняються за оцінками. Але підхід Марковіца дає значно кращий результат за дохідністю, поступаючись за рівнем ризику. В той же час «Квазі-Шарп» показує кращу диверсифікацію структури оптимального портфелю.

Необхідно зазначити, що гірші оцінки моделей Марковіца і «Квазі-Шарп» не означають, що їх не варто використовувати у практичній діяльності. Всі моделі оперували однаковими вихідними даними дохідностей ЦП. Тому характеристики як самої дохідності, так і ризику, які притаманні обраним акціям є тотожними і не можуть змінитись лише від того факту, що використовується інша оптимізаційна модель. Головна різниця полягає виключно у самих оптимізаційних моделях, їх механізмів визначення ризику окремого ЦП та портфелю в цілому. А ефективність сформованого портфелю

має оцінюватись іншими методами.

Отримані результати, так само як і використані моделі, можуть бути застосовані керівництвом ІНСІ для розробки стратегії інвестування грошових коштів. Вибір саме «блакитних фішок» повинен забезпечити вкладення коштів з достатньо високою надійністю і прийнятним рівнем ліквідності у випадку виникнення потреби скоригувати сформований портфель при зміні кон'юнктури ФР.

Зрозуміло, що реалії розвитку економіки і події на світових фінансових ринках, які можуть мати наслідки для України в цілому і її ФР зокрема, завжди вносять свої корективи у плани з інвестування. Тому остаточний варіант портфелю акцій може відрізнятись від отриманого в ході проведених розрахунків, але визначені орієнтири можуть виявитись достатньо корисними.

ВИСНОВКИ

Узагальнення напрацювань вчених щодо оцінювання боргової стійкості України, незважаючи на появу альтернативних підходів ймовірнісного та сценарного характеру, дозволило зробити висновок щодо необхідності використання факторного аналізу з застосуванням статистичних методів вивчення взаємозв'язків на початкових етапах моделювання її рівня.

Негативний вплив традиційних факторів на рівень боргової стійкості, пов'язаних з доходами, видатками та дефіциту державного бюджету, валютною, часовою структурою державного боргу у поєднанні з проаналізованими та змодельованими макроекономічними і фінансовими факторами зумовили низький рівень боргової стійкості України. Зазначені фактори з урахуванням складної геополітичної ситуації та глибокої економічної рецесії за відсутності системних і структурних реформ та виваженої стратегії управління державним боргом посилюють дисбаланси державних фінансів та ймовірність дефолту України.

На основі проведеного вивчення взаємозв'язку між присутністю іноземного капіталу в банківській системі України та ймовірністю настання економічної кризи на основі впливу системно важливих банків внесені пропозиції щодо підходу для встановлення взаємозв'язку між присутністю іноземного капіталу в банківській системі країни та ймовірністю настання економічної кризи.

За допомогою кореляційно-регресійного аналізу досліджено взаємозв'язок між обсягами активів іноземних банків в банківських системах країн Європи в 2009-2011 рр. та наступними факторами: 5 індикаторами доходності банківської діяльності в країні; 12 індикаторами фінансової стійкості банківської системи; 8 індикаторами легкості ведення бізнесу; 8 індикаторами швидкості виходу країни з фінансової кризи; 12 індикаторами наявності фінансових криз різних типів. Розрахунки засвідчили відсутність

явно вираженого зв'язку між присутністю іноземних банків в банківській системі та показниками доходності, легкості ведення бізнесу та фінансової стійкості банківських систем. У той же час, для індикаторів швидкості виходу країни з фінансової кризи та наявності одночасних проявів фінансових криз різних типів середній рівень коефіцієнта кореляції був високим ($R^2 > 0,7$) для переважної більшості досліджуваних країн.

Розрахунки засвідчили, що в країнах, де трансмісійний механізм монетарної політики діє швидко та ефективно, транснаціональні банки вкрай рідко приймають рішення про вихід з ринку приймаючої країни. Таким чином, у посткризовому періоді для транснаціональних банків при прийнятті рішення щодо збільшення / скорочення обсягу активів в банківській системі приймаючої країни переважаючими факторами є: 1) кількість типів фінансових криз, що розгортаються в країні одночасно (структура комплексної фінансової кризи); 2) швидкість відновлення економік та банківських систем цих країн в посткризовий період; 3) ефективність трансмісійного механізму монетарної політики в цих країнах.

Розроблений методичний інструментарій оцінювання рівня інтенсивності регулювання банківської діяльності дозволяє врахувати основні аспекти регуляторного тиску на банківський бізнес: інструментарій та форми державного втручання; наслідки їх застосування для банків (через рівень фінансової свободи та дотримання правових норм), тобто відтворити процеси взаємодії держави та бізнесу в процесі регулювання банківської діяльності. Це дає можливість використовувати запропонований індикатор у подальших дослідженнях з метою визначення рівня конфліктності інтересів держави та банківського бізнесу, а також розробки регуляторних ініціатив щодо їх гармонізації.

У межах розробленого науково-методичного підходу до визначення інтегрального рівня ефективності депозитного менеджменту в контексті врахування умов функціонування банку здійснено побудову стохастичної фронтірної моделі, специфікація форми функціональної межі якої на основі

транслогарифмічної функції забезпечила проведення динамічного аналізу депозитного менеджменту за всіма об'єктами спостереження. Інтегральний показник ефективності, що відповідає критеріям динамічності, багатофакторності, ймовірнісного характеру та відносності, використано при побудові градієнтної карти ефективності, диференціація об'єктів якої відповідно до визначених параметрів депозитного бенчмаркінгу склала основу для здійснення компаративної оцінки та розробки управлінських рішень щодо досягнення переваг порівняно з банками-конкурентами.

Здійснена апробація поширених теоретичних розробок Марковіца, Шарпа та моделі «Квазі-Шарп» до портфельної оптимізації в умовах українського ФР та їх порівняння засвідчили перевагу моделі Шарпа над іншими, яка мала найкращі показники рівня ризику, коефіцієнту «Дохідність/Ризик». Прийнятні результати однієї моделі не означають небажаність використання інших. Кожна з них має свої припущення і обмеження, тому індивідуальні умови і потреби ІНСІ, стратегія і тип управління сформованим портфелем можуть призвести до того, що перевагу отримає інша модель.

Незважаючи на значну історію цінових бульбашок до сьогодні немає єдиної методології щодо їх аналізу та прогнозування. Нами пропонується альтернативний підхід до виявлення бульбашки та оцінки ймовірності її виникнення на певному ринку активів. Сутність нашого підходу фактично полягає у перевірці відповідності підозрілого активу (ринку активу) певному набору критеріїв. Залежно від кількості співпадінь характеристик поточного стану ринку з типовими ознаками бульбашки можна робити висновок (з певною ймовірністю) про присутність бульбашки на даному ринку активів.

Запропонований науково-методичний підхід до оцінки фінансових ринків на предмет наявності на них цінових бульбашок дозволяють на підставі аналізу історичного досвіду та типових характеристик бульбашок з певним ступенем імовірності говорити про присутність чи відсутність їх на певному ринку. Цю інформацію можна використовувати при прийнятті інвестиційних

рішень, суть яких полягає в активних продажах переоцінених активів (у випадку виявлення цінової бульбашки) і агресивних покупках недооцінених активів (у разі виявлення цінової антибульбашки) з плановими орієнтирами щодо прибутку від цих операцій в межах 50–100 % річних.

Оскільки на сьогоднішній день в Україні ще не сформований фондовий ринок, на якому можлива активна торгівля борговими інструментами, на нашу думку, для оцінки Національним банком України ОВДП, як найуживаніших у його операціях відкритого ринку цінних паперів, має використовуватись економетрична модель з побудови кривої дохідності.

Проаналізувавши провідні методики побудови кривих дохідності, автор рекомендує використання саме параметричного методу побудови кривої дохідності для оцінки цінних паперів на українському фондовому ринку. У роботі запропоновано функцію побудови безкупонної (спотової) кривої дохідності для ОВДП, яку у своїй операційній діяльності має використовувати Національний банк.

Необхідність побудови умовно безризикової кривої дохідності для ОВДП викликана тим, що, застосувавши експертне коригування на рівень ризикованості іншого активу, можна визначити і його справедливую вартість. Таким чином побудована у роботі спотова крива для ОВДП стане базовою безризиковою кривою для оцінки будь-якого цінного паперу в Україні.

Кон'юнктура депозитного ринку – це система поточних умов та динамічних змін у характеристиках розвитку ДР, які під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів формують співвідношення між попитом та пропозицією, рівноважну ціну, а також конкуренцію між суб'єктами ринку. Оскільки об'єктом ДР є тимчасово вільні фінансові ресурси фізичних і юридичних осіб та недепозитних інститутів, то під час розгляду кон'юнктури даного ринку саме ці ресурси лежатимуть в основі визначення таких показників як попит, пропозиція, рівноважна ціна і конкурентне середовище.

У роботі продемонстровані результати оцінювання та прогнозування попиту, пропозиції та рівноважної відсоткової ставки на ДР України, а також

зазначена інтерпретація змодельованих та реальних значень попиту і пропозиції в умовах рівноважного стану скориговані на виявлений піврічний часовий лаг.

Рівень довіри до банків з іноземним капіталом в Україні більш високий, ніж до вітчизняних банківських установ та банківської системи України в цілому. Свідченням цього є постійне зростання обсягів активів та значна частка іноземного капіталу на фінансовому ринку України.

Якість активів, зобов'язань, структура власного капіталу банків, що входять до іноземних фінансових груп краща, ніж у банків із державною участю та банків з приватним капіталом. Іноземні банки становлять менше загроз для стабільності українського банківського сектору з позиції якості активів та зобов'язань, ніж вітчизняні банки. Проте, у банків іноземних банківських груп можуть виникати значні додаткові ризики, пов'язані з можливим різким відтоком капіталу та зобов'язань, а також втратою Національним банком контролю над національною банківською системою. Остання теза у значній мірі стосується банків, які перебувають під контролем резидентів Російської Федерації.

Крім того, приймаючи до уваги, що власники/контролери іноземних банків є також інвестори інших фінансових установ, що здійснюють свою діяльність на фінансовому ринку України, актуалізується завдання консолідованого нагляду за такими фінансовими конгломератами. Зокрема, з метою уникнення ефекту ланцюгового ризику, обмеження виникнення ризику концентрації та комплексного управління ризиком.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. 2014 update of list of global systemically important banks (G-SIBs) [Electronic resource]. – Mode of access: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141106b.pdf/.
2. Bech M., Chapman J., Garratt R. Which Bank Is the “Central” Bank? An Application of Markov Theory to the Canadian Large Value Transfer System / M. Bech, J. Chapman, R. Garratt // Federal Reserve Bank of New York Staff Reports 356, 2008.
3. Belotti F., Daidone S., Ilardi G., Atella V. Stochastic frontier analysis using Stata. The Stata Journal. 2013. Vol. 13 (4). P. 719-758.
4. Blanchard O. Speculative Bubbles, Crashes and Rational Expectations / O. Blanchard // Economics Letters. – 1979. – 4. – pp. 387-389.
5. Chow-Chua C., Goh M., Wan T. B. “Does ISO 9000 Certification Improve Business Performance?” International Journal of Quality & Reliability Management. 2003. Vol. 20 (8). P. 936-53.
6. Fantazzini D. Forecasting the Global Financial Crisis in the Years 2009-2010: Ex-post Analysis [Electronic source] / D. Fantazzini. – Mode of access : <http://www.accessecon.com/Pubs/EB/2011/Volume31/EB-11-V31-I4-P295.pdf>.
7. Fisher M. Fitting the term structure of interest rates with smoothing splines / M. Fisher, D. Nychka, D. Zervos // Federal Reserve Board Working Paper, 1995. – № 95-1. – 30 p.
8. Francheskini F., Galetto M., Cecconi P. A worldwide analysis of ISO 9000 standard diffusion. *Benchmarking: An International Journal*. 2006. Vol. 13. No. 4. P. 523-541.
9. Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Basel Committee on Banking Supervision, Consultative Document, July 2011. – P. 26.

10. Hreniuc N. Coordinates of Banking Services Quality Management. URL: <ftp://ftp.repec.org/opt/ReDIF/RePEc/rau/homkmg/WI11/HOMKMG-WI11-A5.pdf>.
11. Huang X., Zhou H., Zhu H. Assessing the systemic risk of a heterogeneous portfolio of banks during the recent financial crisis / X. Huang, H. Zhou, .H. Zhu // BIS Working Papers 296. 2010.
12. Manders B. ImplementationandImpactofISO 9001: thesis ... degreeofDoctor. Rotterdam, 2015. 218 p.
13. Mulquiney P. A topic of interest – how to extrapolate the yield curve / P. Mulquiney, H. Miller // General Insurance Seminar. – Actuaries Institute, Sydey (Australia). – November 2012. – 34 p.
14. Nelson C. R. (1987), Parsimonious modeling of yield curves / C. R. Nelson, A. F. Siegel // Journal of Business, 1987. – vol. 60. – pp. 473-489.
15. Psomas E. L., Pantouvakis A., Kafetzopoulos D. P. The impact of ISO 9001 effectiveness on the performance of service companies. Managing Service Quality. 2013. Vol. 23. No. 2. P. 149-164.
16. Segoviano M., Goodhart C. Banking Stability Measures / M. Segoviano, C. Goodhart // IMF Working Paper 09/4. 2009.
17. Selection and use of the ISO 9000 family of standards. ISO/TC 176, 2009. URL: <http://the9000store.com/wp-content/uploads/2016/06/iso-9000-selection-and-use-2009.pdf> (Last accessed: 20.04.2018).
18. Sharma D. S. “The Association between ISO 9000 Certification and Financial Performance.” *International Journal of Accounting*. 2005. Vol. 40 (2). P. 151-72.
19. Sloman J. Economics. London / J. Sloman. – «Harvester Wheatsheaf», 1995. – P. 138.
20. Sturges H. (1926). The choice of a class-interval. J. Amer. Statist. Assoc., 21, 65-66

21. Svensson L.E.O. Estimating and interpreting forward interest rates: Sweden 1992-1994 / L.E.O. Svensson // IMF Working Paper, 1994. – № 114. – 76 p.
22. Tarashev N., Borio C., Tsatsaronis K. The systemic importance of financial institutions / N. Tarashev, C. Borio, K. Tsatsaronis // BIS Quarterly Review. 2009.
23. Terlaak A., King A. A. “The Effect of Certification with the ISO 9000 Quality Management Standard: A Signaling Approach.” *Journal of Economic Behavior and Organization*. 2006. Vol. 60 (4). P. 579-602.
24. Waggoner, D. Spline Methods for Extracting Interest Rate Curves from Coupon Bond Prices / D. Waggoner // Federal Reserve Board Working Paper, 1997. – № 97–10. – 23 p.
25. Wooldridge J. Difference-in-Differences Estimation. NBER, Summer 2007. 19 p.
26. World Economic Outlook Database [Electronic resource]. – Access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/index.aspx>.
27. Yahia-Berrouiguet A., Mankouri I., Benarbia N. Impact of ISO 9001 Certification on Firm Performance: Case Study of Beni Saf Cement Company. *Journal of Economics and Business Research*. 2015. No.1. P. 158-165.
28. Zero-coupon yield curves: technical documentation [Electronic source] // BIS Papers. – October 2005. – № 25. – 55 p. – Access : <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap25.pdf>.
29. Zhou C. Are Banks Too Big to Fail? Measuring Systemic Importance of Financial Institutions / C. Zhou // International Journal of Central Banking. 2010.
30. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок України станом на 01.09.2015. – Національне рейтингове агентство «Рюрік». – 2015. – 24 с.
31. Базилевич В. Д. Економічна теорія : Політекономія / В. Д. Базилевич, В. М. Попов, К. С. Базилевич, Н. І. Гражевська. – «Знання-Прес», 2007. – 719 с.

32. БАНК АВАНГАРД сертифіковано за стандартами ISO 9001:2015 та ISO 27001:2013 //Бюро Верітас Україна. URL: http://www.bureauveritas.com.ua/home/news/certification-avangard-bank-iso-9001-iso-27001?presentationtemplate=bv_master_v2/news_full_story_presentation_press_releases_v2 (дата звернення 10.04.2018).

33. Беляева В. В. Конъюнктура рынка: исследование и обоснование управленческих решений / Беляева В. В. // Вестник Алтайского государственного аграрного университета. – № 6 (68), 2010. – С.110 –115.

34. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента: В 2 т. Т. 1/ И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – 592 с. – (Библиотека финансового менеджера).

35. Бланк И. А. Словарь-справочник финансового менеджера [Электронный ресурс] // И. А. Бланк . – Режим доступа до ресурсу : <http://www.consensus-audit.ru/dic/blank/>.

36. Бодров В. Г. Внутрішній ринок України: теорія та стратегія посткризового розвитку : наук.-метод. розробка / В. Г. Бодров, Н. І. Балдич, В. О. Гусєв та ін. – К. : НАДУ, 2011. – С. 80.

37. Бунятян М. А. Экономические кризисы. Опыт морфологии и теории периодических экономических кризисов и теории конъюнктуры / М. А. Бунятян. – М.: Тип. «Мысль», 1915. – С. 337.

38. Буряк А. В. Управління ефективністю банківського бізнесу: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Суми, 2012. 268 с.

39. Василенко Л. А. Рынок информационных услуг : учеб. пособие / Л. А. Василенко. – М. : РАГС, 1996.

40. Васильев К. Г. Экономико-математическое моделирование финансовых пузырей на фондовом рынке : дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.13 / К. Г. Васильев. – Санкт-Петербург, 2006. – 117 с.

41. Громан В. Г. Конъюнктура народного хозяйства СССР / В. Г. Громан // Бюллетень Госплана. – Выпуск 1-2, 1994.

42. Деловые циклы, циклы “пузырей”, Кондратьевские циклы и Первая глобальная Великая депрессия [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.polit.nnov.ru/2008/04/07/bubblecycles>

43. Дробинина Е. Эксперты предсказывают новый пузырь доткомов [Электронный ресурс] / Е. Дробинина // Режим доступа : http://www.bbc.co.uk/russian/business/2011/06/110618_dotcom_bubble.shtml.

44. Дротенко М. Пузыри и крахи на финансовых рынках [Электронный ресурс] / М. Дротенко. – Режим доступа : <http://smart-lab.ru/print/7825.php>.

45. Історія банку //АТ «ПЕРШИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ БАНК» офіційний веб-сайт. URL: <https://www.pinbank.ua/pro-bank/bank-sogodni/bank-sogodni-2/> (дата звернення 08.04.2018).

46. Кізіма Т. О. Фінанси домогосподарств: сучасна парадигма та домінанти розвитку / Т. О. Кізіма, С. І. Юрія. – К.: Знання, 2010. – 431 с.

47. Клинов В. Г. Вопросы теории экономической конъюнктуры. Учебное пособие / В. Г. Клинов, А. Б. Мануковский, Е. М. Хартуков, Л. И. Цыгичко. – М., Изд. МГИМО, 1988. – С. 152.

48. Коваленко О. В. Сутність та особливості бенчмаркінгу в антикризовому управлінні підприємством / О.В. Коваленко // Механізм регулювання економіки. – 2009 – № 3, Т. 1

49. Ковшар А. І. Шляхи удосконалення депозитної політики на сучасному етапі [Електронний ресурс] / А. І. Ковшар, О. Г. Марченко. – Режим доступа : <http://www.nbu.gov.ua/ejournals/Vsunud/20093E/09kainss.htm>

50. Костюхин Д. И. Большая советская энциклопедия / Д. И. Костюхин. – М., 1973, т. 13. – С. 280.

51. Кучеренко В. Р. Проблемы конъюнктурных исследований на рынках товаров и услуг / В. Р. Кучеренко, В. А. Карпов, И. А. Соломенцев. – Одесса : ОГЭУ, 2006. – С. 205. – (Научное издание).

52. Левицький В. В. Формування стратегій розвитку підприємств на засадах прогнозування кон'юнктури ринку : автореф. дис. на здобуття наук.

ступеня канд. ек. наук : спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами» / Левицький В. В. – Львів, 2008. – 24 с.

53. Малахов Д.И. Методы оценки показателя эффективности в моделях стохастической производственной границы / Малахов Д.И., Пильник Н.П // Экономический журнал ВШЭ. – № 4. – 2013. – С. 660–686.

54. Маслов О. Ю. Падение цен на нефть: схлопывание нефтяного пузыря или нефтяная пауза? [Электронный ресурс] / О. Ю. Маслов // Режим доступа: <http://www.polit.nnov.ru/2008/09/05/oilbubble>.

55. Мертенс А. В. Инвестиции / А.В. Мертенс. – К., 1997. - 416 с.

56. Моніторинг факторів, що створюють ризики стійкості державних фінансів України: науково-аналітичні матеріали / А. І. Даниленко, В. В. Зимовець; НАН України; Ін-т екон. та прогноз. – К. – 2015. – С. 2–13

57. Моніторинг факторів, що створюють ризики стійкості державних фінансів України: науково-аналітичні матеріали / А. І. Даниленко, В. В. Зимовець; НАН України; Ін-т екон. та прогноз. – К. – 2015. – С. 2–13.

58. Обеленцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку : підручник / Л. В. Обеленцева. – Х. : ХНАМГ, 2010. – С. 249. – (Харк. нац. акад. міськ. госп-ва).

59. Останкова Л. А. Аналіз, моделювання та управління економічними ризиками / Л.А. Останкова, Н.Ю. Шевченко. Навч. посіб. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 256 с

60. Первушин С. А. Кон'юнктура современного мирового хозяйства / С. А. Первушин // Вестник статистики. – № 5, 1991. – С. 109.

61. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Лібра, 1998. – 360 с.

62. Пископель Ф. Г. Основы изучения конъюнктуры капиталистического хозяйства / Ф. Г. Пископель. – М., Международные отношения, 1960. – С. 35.

63. Показники банківської системи. Офіційний сайт Національного банку України. URL:

https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593

64. Потапов В. Как идентифицировать пузыри на рынках в современной парадигме “бум-крах” [Электронный ресурс] / В. Потапов, А. Воробьев. – Режим доступа : <http://www.vedomosti.ru/finance/analytics/print/2011/03/18/20785>.

65. Прес-центр //ПАТ «КРЕДІ АГРИКОЛЬ БАНК» офіційний веб-сайт. URL: <https://credit-agricole.ua/o-banke/pres-centr/novini/kredi-agrikol-bank-za-napryamom-avtomobilne-kredituvannya-ot-445> (дата звернення 09.04.2018).

66. Примак Т. О. Маркетинг. Навч. посіб. / Т. О. Примак. – К. : МАУП, 2004. – С. 228.

67. Про затвердження Змін до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні [Електронний ресурс], Постанова НБУ № 312 від 12 травня 2015 р. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0312500-15>.

68. Провизион М. Как распознают спекулятивные пузыри [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://polypool.su/articles/35>.

69. Проект «Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://reforms.in.ua/Content/download/Reforms/Financial%20sector/Complex%20program%20finance%20v3.pdf>.

70. Пузырь NASDAQ [Электронный ресурс] / BUSINESS GUIDE (Приложение к газете “Коммерсантъ”) № 32 (3849), 28.02.2008 // Режим доступа : <http://www.kommersant.ru/doc/855711>.

71. Репке В. Конъюнктура / В. Репке. – М. : Финансовое изд-во НКФ СССР, 1927. – С. 176.

72. Річний звіт АТ «Укресімбанк» 2013 // АТ «Укресімбанк» офіційний веб-сайт. URL: https://www.eximb.com/upload/app_links/2001.pdf(дата звернення 08.04.2018).

73. Савенко А. Є. Дослідження ринкової кон'юнктури – важливий фактор фінансової стабілізації / А. Є. Савенко, С. П. Коваль // Науковий вісник Академії муніципального управління, серія «Економіка». Збірник наукових праць, 2009. – Випуск 6. – С. 19-26.

74. Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций / В.П. Савчук. – К.: Издательский дом «Максимум», 2001. – 600 с.

75. Система якості // ПАТ «КРЕДИТПРОМБАНК» офіційний веб-сайт. URL: http://www.kreditprombank.com/ua/about/corp_managment/quality-control(дата звернення 08.04.2018).

76. Сіденко В. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України / В. Сіденко, В. Юрчишин, К. Маркевич Аналітична доповідь. – Київ: Заповіт, 2015. – 72 с. ISBN 978-966-7272-78-4.

77. Тайби М. Goldman Sachs: Великая американская машина пузырей. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://stockinfocus.ru/2009/10/02/goldman-sachs-velikaya-amerikanskaya-mashina-puzyrej>.

78. Терновых М. Крах доткомов 10 лет назад не напугал инвесторов [Электронный ресурс] / М. Терновых, Р. Таирбекова // Режим доступа : http://www.bbc.co.uk/russian/business/2010/03/100310_dotcom_anno.shtml.

79. Трикало Р. Особливості застосування фундаментального аналізу в процесі формування банківського портфеля цінних паперів / Р. Трикало, І. Кравчук // Вісник НБУ. – 2003. – № 6. – С. 36–39.

80. Уокенбах Дж. Microsoft Office Excel 2007. Библия пользователя / Дж. Уокенбах. – Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2008. – 816 с.

81. Фондова біржа ПФТС. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL:<http://www.pfts.ua/>

82. Чацкис Е. Д. Толковый словарь финансово-бухгалтерских терминов и понятий / Е. Д. Чацкис. – Донецк, 1996. – С. 320.

83. Шиллер Р. Дж. Обнаружение пузырей [Электронный ресурс] / Р. Дж. Шиллер // Инвестгазета. – № 16. – 27 апреля 2011 г. – Режим доступа : <http://www.investgazeta.net/blogi/obnaruzhenie-puzyrej-161220/>.