

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ»

**ОЦІНКА ЯКОСТІ
ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ
ПРОЦЕСІВ
У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ
НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

Монографія

*За загальною редакцією
доктора економічних наук,
професора О. І. Барановського*

Київ
2018

Рецензенти:

Н. В. Ткаченко, доктор економічних наук, професор,
Київський національний університет ім. Т. Г. Шевченка;

Н. Р. Швець, доктор економічних наук, професор,
ДВНЗ «Університет банківської справи»;

Л. Л. Гриценко, доктор економічних наук, доцент,
Сумський державний університет

*Рекомендовано до друку вченою радою
ДВНЗ «Університет банківської справи»,
протокол № 4 від 20 грудня 2018 року*

Авторський колектив

Г. М. Азаренкова, д.е.н., проф. (підрозділ 3.7), **О. І. Барановський**, д.е.н., проф. (загальна наукова редакція, підрозділи 1.3, 1.4, 1.6, 1.7, 2.2, 2.3, 2.4, 2.7, 2.8, 2.9), **В. Г. Барановська**, к.е.н., доц. (підрозділ 2.2), **І. М. Боярко**, к.е.н., доц. (вступ, підрозділ 3.6, висновки), **О. Й. Гірна** (підрозділ 3.4), **І. Ю. Думанська**, к.е.н., доц. (підрозділ 3.8), **О. В. Кліщук** (підрозділ 3.2), **В. В. Огородник**, к.е.н., доц. (підрозділ 3.1), **І. О. Оніщенко** (підрозділ 1.4), **М. І. Хмелярчук**, д.е.н., проф. (підрозділи 1.1, 1.2), **І. В. Шкодїна**, д.е.н., доц. (підрозділ 1.4), **Б. І. Пишик**, д.е.н., проф. (підрозділи 1.5, 2.1, 2.3, 2.4, 2.5, 2.6), **В. М. Чаплига**, д.т.н., проф. (підрозділ 3.3), **В. В. Чаплига** (підрозділ 3.3), **М. Е. Хуторна**, к.е.н., доц. (підрозділ 3.5)

УДК 336:33(477)

О-93 Оцінка якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки : монографія / за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. І. Барановського. — Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2018. — 511 с.

ISBN 978-966-484-307-9

У монографії здійснено теоретичне узагальнення і наведено нове розв'язання важливої наукової проблеми з комплексного розвитку теоретико-методологічних засад оцінки якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки. Розглянуто широке коло питань теоретико-методологічного, аналітичного, прогностичного і прикладного характеру, пов'язаних із формуванням цілісної прогностично-аналітичної системи оцінки і передбачення розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни.

Для фахівців і науковців у галузі банківської справи, фінансів і кредиту, викладачів, аспірантів і студентів закладів вищої освіти — усіх, хто поглиблено цікавиться питаннями діагностики стану, моделювання і прогнозування розвитку фінансового сектору країни, оцінювання якості та ефективності його трансформації в умовах становлення постіндустріального суспільства.

© Авторський колектив, 2018

ISBN 978-966-484-307-9

© ДВНЗ «Університет банківської справи», 2018

ЗМІСТ

ВСТУП	5
Розділ 1. ОЦІНЮВАННЯ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ КРАЇНИ	9
1.1. Науково-методичні підходи оцінки впливу фінансового сектору на економічне зростання	9
1.2. Методологічні засади оцінки інституційної ефективності фінансово-кредитного сектору	28
1.3. Якість трансформаційних процесів у фінансовому секторі: вектори виміру	44
1.4. Особливості оцінювання якості трансформаційних процесів у сучасному фінансовому секторі національної економіки	68
1.5. Методологічні засади і побудова прогнозно-аналітичної системи оцінки та передбачення розвитку трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни	82
1.6. Критерії оцінки якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки	94
1.7. Індикативна оцінка якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки	107
Розділ 2. СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ КРАЇНИ	123
2.1. Класифікація показників якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі та підходи до їх оцінювання	123
2.2. Показники фінансової доступності, фінансової грамотності і задоволеності фінансовими продуктами і послугами, трансформації інноваційного розвитку в оцінці якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі	133
2.3. Оцінка якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі за показниками фінансової стійкості та фінансової стабільності	145
2.4. Індикатори якості трансформації трудових відносин, менеджменту й інституційної ефективності фінансового сектору	167
2.5. Показники інформаційної прозорості і комунікабельності фінансового сектору	187
2.6. Показники конкурентоспроможності фінансового сектору	204
2.7. Індикатори оцінки якості трансформаційних процесів на фінансових ринках	223
2.8. Індикатори оцінки якості трансформаційних процесів у страхових і лізингових компаніях, кредитних спілках	254
2.9. Взаємозв'язок і взаємозумовленість індикаторів оцінки трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки	281

Розділ 3. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДІАГНОСТИКИ СТАНУ, МОДЕЛЮВАННЯ І ПРОГНОЗУВАННЯ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИХ ТА СИНЕРГЕТИЧНИХ ЕФЕКТІВ ТРАНСФОРМАЦІЇ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ	289
3.1. Науково-методичні підходи до оцінювання соціально-економічної ефективності банків з державною участю в умовах їх трансформації . . .	289
3.2. Дискримінантна модель ефективності трансформації транспарентності центрального банку	310
3.3. Розвиток методичних засад управління ризиками банків і банківських груп	328
3.4. Комплексне оцінювання рівня фінансової стійкості банківського сектору на основі Z-індексу	348
3.5. Методологічні особливості оцінювання передумов фінансової стабільності кредитних установ з урахуванням впливу характеристик якості трансформаційних процесів у кредитному сегменті фінансового сектору	371
3.6. Розвиток інформаційного забезпечення і методика врахування драйверів формування ринкової цінності в оцінці фінансових ризиків	421
3.7. Визначення граничних параметрів антикризового руху грошових потоків контрагентів банку	451
3.8. Методологічні та організаційні вимоги до побудови прогнозно-аналітичної системи для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни . .	476
ВИСНОВКИ	498
ДОДАТКИ	510
<i>Додаток А. Розрахунок сукупної ринкової вартості промислових підприємств України у 2008—2017 рр. на основі концепції доданої вартості грошового потоку (CVA)</i>	<i>510</i>
<i>Додаток Б. Проміжні розрахунки кількісного оцінювання фінансового ризику втрати ринкової вартості підприємства</i>	<i>511</i>

ВСТУП

Інформаційне суспільство об'єктивно вимагає іншого, порівняно з характерним для індустріального етапу суспільного розвитку, підходу до оцінювання соціально-економічної ефективності функціонування національної економіки, а саме — заснованого на узгодженні інтересів окремих суб'єктів фінансових відносин, а також зацікавлених осіб. Відповідно, трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної економіки (далі — ФС) мають бути адекватними потребам як окремих економічних агентів, так і суспільства загалом, результативними, ефективними та якісними. Це зумовлює необхідність створення нової прогностично-аналітичної системи оцінки і передбачення розвитку трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни, орієнтованої на виявлення дії всієї сукупності факторів формування сукупної суспільної вартості з урахуванням інтересів і потреб різних стейкхолдерів. Від цього залежить подальший поступальний розвиток не лише ФС як такого, його сегментів і фінансових інститутів, а й національної економіки загалом.

Теоретико-методологічний базис оцінювання якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки має складний, багатоаспектний і міждисциплінарний характер. Проблематикою оцінки якості трансформаційних процесів загалом та у ФС національної економіки, його сегментах і фінансових інститутах зокрема переймалися такі вітчизняні і зарубіжні дослідники, як: В. Архипова, Р. Ахметов, Л. Берталанфі (L. Bertalanffy), З. Боді (Z. Bodie), О. Брижак, О. Гетьман, І. Голощاپова, О. Єрмоленко, С. Єрохін, А. Ізе (A. Ize), Є. Карпуніна, Н. Корнева, Л. Крюков, К. Лазарчук, С. Любимцева, А. Максимов, Р. Мертон (R. Merton), О. Новосьолова, В. Панкова, В. Полтерович, О. Солнцев, М. Столбов, А. Торре (A. de la Torre), Е. Феєн (E. Feyen), С. Хантінгтон (S. Huntington), А. Царьков, Є. Цепілова, В. Шимов та ін.

Проте вироблення однозначних підходів до формування комплексної системи оцінки якості трансформаційних процесів у ФС не отримало логічного завершення. Відсутнє цілісне уявлення щодо теоретико-методологічних засад оцінювання якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки, з урахуванням сучасних тенденцій розвитку економіки і фінансів, науки та інформаційних технологій, новітніх цивілізаційних викликів та їхнього впливу на інформаційні потреби фінансів і фінансові інтереси в умовах формування глобального фінансово-економічного та інформаційно-комунікаційного середовища. Сьогодні відсутні усталені чітко обґрунтовані підходи до оцінки якості трансформаційних процесів у національній економіці загалом і її ФС зокрема, потрібні критерії й індикатори такої оцінки, а також порогові значення останніх. Відтак зазначені проблеми потребують якнайшвидшого розв'язання.

Метою дослідження є комплексне розв'язання теоретико-методологічних і практичних проблем оцінки якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки.

У монографії здійснено теоретичне узагальнення і наведено нове розв'язання важливої наукової проблеми, що полягає в комплексному вирішенні теоретико-методологічних і практичних завдань оцінки якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки. У ній висвітлюється широке коло питань теоретико-методологічного, аналітичного, прогностичного і прикладного характеру, що дозволяє усвідомити комплекс проблем, пов'язаних із формуванням цілісної прогностично-аналітичної системи оцінки та передбачення розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни.

Монографія складається з трьох розділів, у яких послідовно висвітлюються теоретико-методологічні засади і практичний інструментарій оцінки якості, діагностики стану, моделювання та прогнозування соціально-економічних і синергетичних ефектів трансформації у фінансовому секторі економіки країни.

У розділі 1 «Оцінювання якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни» досліджено науково-методичні підходи оцінки впливу фінансового сектору на економічне зростання, методологічні засади оцінки інституційної ефективності фінансово-кредитного сектору; визначено сутність поняття «якість трансформаційних процесів у фінансовому секторі» й обґрунтовані основні вектори її вимірювання та оцінки. Досліджено методологічні особливості оцінювання якості

трансформаційних процесів у сучасному фінансовому секторі національної економіки та визначено принципи, складові і напрями побудови прогнозно-аналітичної системи оцінки та передбачення розвитку трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни. Запропоновано комплекс критеріїв оцінювання якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки та основні підходи щодо їх формування. Визначено теоретико-методологічні засади застосування індикативної оцінки в оцінюванні якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки.

У розділі 2 «Система показників якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни» обґрунтовано склад та взаємозв'язки і взаємозумовленість цілісної системи показників якості трансформаційних процесів у ФС країни, зокрема, запропоновано сучасну класифікацію та групування таких показників, обґрунтовано методичні підходи щодо їх оцінювання. У монографії конкретизовано особливості оцінювання показників якості трансформаційних процесів у ФС країни за такими характеристиками і напрямками оцінювання, як фінансова доступність, фінансова грамотність і задоволеність фінансовими продуктами і послугами, трансформація інноваційного розвитку, фінансова стійкість і фінансова стабільність, якість трансформації трудових відносин, менеджменту й інституційної ефективності фінансового сектору, інформаційна прозорість, комунікабельність і конкурентоспроможність фінансового сектору. Значна увага приділена дослідженню методологічних особливостей оцінювання якості трансформаційних процесів на фінансових ринках і на окремих сегментах ФС національної економіки.

У розділі 3 «Теоретико-методологічні засади діагностики стану, моделювання і прогнозування соціально-економічних та синергетичних ефектів трансформації у фінансовому секторі економіки країни» окреслено науково-методичні підходи до особливостей оцінювання соціально-економічної ефективності трансформаційних процесів у ФС, зокрема, для банків із державною участю в умовах їх трансформації, банківських груп, центрального банку і банківського сектору в цілому. Запропоновано дискримінантну модель ефективності трансформації транспарентності центрального банку, модель інтегрального оцінювання фінансової стійкості банківського сектору на основі Z-індексу. Обґрунтовано методологічні особливості оцінювання передумов фінансової стабільності кредитних установ з урахуванням впливу характеристик якості трансформаційних процесів у кредитному сегменті фінансового сектору.

Запропоновано методику врахування драйверів формування ринкової цінності в оцінці фінансових ризиків у процесі трансформації ФС країни, визначено методологічні та організаційні вимоги до побудови прогнозно-аналітичної системи для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни.

Зміст монографії насичений різноманітним бібліографічним, статистичним і аналітичним матеріалом.

Монографія буде корисною для фахівців і науковців у галузі банківської справи, фінансів і кредиту, працівників підприємств та організацій, викладачів, аспірантів і студентів закладів вищої освіти — усіх, хто поглиблено цікавиться питаннями діагностики стану, моделювання та прогнозування розвитку фінансового сектору країни, оцінювання якості та ефективності його трансформації в умовах становлення постіндустріального суспільства.

РОЗДІЛ 1 **ОЦІНЮВАННЯ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ КРАЇНИ**

1.1. НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ОЦІНКИ ВПЛИВУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ

Об'єктивне зростання в умовах ринкової економіки вагомості ФС у стимулюванні процесів соціально-економічного розвитку передбачає необхідність формування науково обґрунтованих рекомендацій щодо ефективного використання його потенціалу на всіх рівнях економічної системи (мікро-, мезо-, макроекономічному), забезпечуючи виконання його базових функцій в економіці та суспільстві загалом. Це, у свою чергу, передбачає визначення структурно-функціональних особливостей його впливу як на базові макроекономічні показники і розвиток секторів національної економіки, діяльність окремих суб'єктів господарювання та домогосподарств, а також можливості їх доступу до зовнішнього фінансування на кредитних засадах і роль у цьому процесі головних кредиторів національної економіки — банківських установ.

З цих позицій, аналізуючи макроекономічні аспекти функціонування ФС, слід, насамперед, проаналізувати механізми його впливу на базові макроекономічні показники та їхню динаміку, до яких, передусім, слід віднести темпи зростання реального ВВП, тобто економічне зростання. Адже саме економічне зростання є головною економічною передумовою соціально-економічного розвитку, оскільки тільки зростаюча економіка може забезпечувати постійно зростаючі потреби людини і суспільний розвиток загалом. **Отже, дослідження каналів і напрямів впливу ФС на стимулювання економічного зростання є важливою методологічною основою дослідження ефективності функціонування ФС і стану трансформаційних процесів у ньому.**

Слід відзначити, що наукові дослідження впливу ФС на соціально-економічні процеси активізувались у другій половині ХХ століття головним чином саме у зв'язку з актуалізацією питання економічного зростання і пошуку ефективних механізмів його фінансового стимулювання. Однією з перших публікацій, яка доводила роль фінансів як важливої детермінанти економічного зростання, була стаття Дж. Герлі та Е. Шоу «Фінансові аспекти економічного розвитку»¹, видана 1955 року. Саме ця праця вперше звернула увагу наукової еліти на потребу врахування значення фінансової системи та механізмів фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку в період, коли головна увага науковців була прикута до проблем у реальному секторі економіки, а ФС відводилась другорядна роль. Однак об'єктивна необхідність пошуку джерел фінансування процесів соціально-економічного розвитку зумовила поступову активізацію наукових досліджень у цій сфері. Найбільш помітно на дослідження механізмів фінансування процесів соціально-економічного розвитку вплинула праця Р. Голдсмита «Фінансова структура і розвиток» (1969)². У цій праці за результатами історико-економічного дослідження ФС у 35-ти країнах світу протягом 1860—1963 рр. учений зробив висновок про те, що в переважній більшості країн спостерігається тісний зв'язок між рівнем розвитку фінансової системи, який визначався як відношення сукупних активів фінансових посередників до ВВП, та економічним зростанням. Причому результати дослідження вченого показали, що темпи економічного зростання є вищими в тих країнах, де роль фінансових посередників, передусім банків, є більшою. Тобто результати дослідження довели, що механізм прямого фінансування є менш ефективним від непрямого, який здійснюється через фінансових посередників на кредитній основі. Це, вочевидь, актуалізувало значення фінансово-кредитних інститутів у забезпеченні розв'язання головного протиріччя між потребами економіки в додаткових фінансових ресурсах та обмеженості їхньої пропозиції на основі раціоналізації акумуляції та розміщення фінансових ресурсів і розширення кола інвесторів, активному залученні в господарський оборот фінансових ресурсів осіб, не схильних інвестувати в первинні зобов'язання.

У руслі історико-економічного аналізу впливу рівня розвитку фінансової системи та механізмів фінансування процесів соціально-

¹ Gurley J. G. Financial aspects of economic development / J. G. Gurley, E. S. Shaw // American Economic Review. — 1955. — Vol. 45. — No. 4. — P. 515—538.

² Goldsmith R. Financial Structure and Development / R. Goldsmith // Yale University Press. — New Haven, 1969. — 561 p.

економічного розвитку провів на прикладі Аргентини, Бразилії, Німеччини, Японії, Індонезії, Кореї, Тайваню і Чилі дослідження «Гроші і капітал в економічному розвитку»³ Р. Мак-Кіннон. За результатами досліджень учений дійшов висновку, що добре організована та ефективно функціонуюча фінансова система, диверсифікація форм і методів фінансування процесів соціально-економічного розвитку сприяють економічному зростанню. При цьому вчений акцентував увагу на раціональному використанні саме національного капіталу (а не міжнародних інвестицій, міжнародної торгівлі чи міжнародної інтеграції), що можливе за умов ефективно функціонуючого ФС країни, розвинутої інфраструктури фінансового ринку, ефективного функціонування фінансових посередників (передусім банків) і монетарної політики, спрямованої на розширення банківського кредитування національної економіки та стимулювання на цій основі економічного зростання як економічної бази соціально-економічного розвитку.

Відтак, як справедливо відзначають А. П. Вожжов і О. Л. Гринько, науково-практична проблема фінансового стимулювання економічного зростання стала головним елементом «багатокутника економічних цілей», розкритого у процесі розвитку економічної науки⁴. Причому наукові дискусії щодо *концепцій економічного зростання* та механізмів його фінансового стимулювання проводилися здебільшого в рамках провідних шкіл і течій, що утворили на сучасному етапі «мейнстрим» економічної науки, а саме: *неокласика*, *кейнсіанство* та *інституціоналізм* і відповідні варіанти їх модифікації (*монетаризм* та інші течії *економічного неоконсерватизму*, *некейнсіанство* і *посткейнсіанство*, *неоінституціоналізм*).

У сучасній економічній літературі традиційно аналіз новітніх теорій економічного зростання розпочинають з *неокейнсіанських теорій економічної динаміки*, котрі, методологічно базуючись на вихідних принципах кейнсіанства щодо нестабільності ринкової економіки та необхідності її державного регулювання, запропонували власні концепції стимулювання довгострокового економічного зростання. У цьому зв'язку особливої уваги заслуговують наукові дослідження видатних учених — англійця

³ McKinnon R. I. Money and Capital in Economic Development / R. I. McKinnon. — Washington, DC : Brookings Institutions, 1973. — 177 p.

⁴ Вожжов А. П. Наукове обґрунтування фінансового механізму стимулювання стійкого та збалансованого економічного зростання в Україні / А. П. Вожжов, О. Л. Гринько // Менеджмент та підприємництво України: етапи становлення і проблеми розвитку. — Львів : Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2008. — С. 341—348.

Р. Ф. Харрода («До теорії економічної динаміки»)⁵ та американця Є. Д. Домара («Нариси теорії економічного зростання»)⁶, за результатами яких учені сформулювали практично однакові висновки, відповідно до яких для динамічного розвитку економіки та повного використання ресурсів варто підтримувати стає економічне зростання, чого, у свою чергу, можна досягти лише в разі активного державного регулювання економіки. Адже, як стверджував Р. Харрод, ринковий механізм не здатний автоматично забезпечити динамічну стійку рівновагу (на практиці гарантований темп зростання завжди відхиляється від природного). Тож логічним є висновок ученого щодо необхідності фінансового стимулювання економічного зростання. У цьому зв'язку вчений запропонував *систему фінансових стимулів економічного зростання*, головними з яких є:

- 1) *поступове зниження кредитних ставок з метою підвищення доступності інвестиційних ресурсів;*
- 2) *фінансування суспільних робіт і збільшення зайнятості в галузях, що формують споживчий попит;*
- 3) *зниження податкового навантаження домогосподарств у пострецесійний період;*
- 4) *фінансування державою буферних запасів готової продукції в обробних галузях економіки в період низхідної фази промислового циклу;*
- 5) *введення «гарантованих цін» на готову продукцію, що надходить у буферні запаси з метою попередження дефляції промислових товарів;*
- 6) *формування і використання «стабілізаційного фонду»⁷.*

Як бачимо, у рекомендаціях Р. Харрода серед механізмів фінансового стимулювання економічного зростання важливу роль відведено *стимулювальній монетарній і фіскальній політиці*. Водночас серед інструментів монетарної політики вчений вважав найбільш дієвим інструментом *відсоткову політику* і передбачав можливість зниження відсоткової ставки аж до нульової позначки з метою запобігання рецесії через стимулювання банківського кредитування. Останнє, на думку вченого, є важливим чинником доступності інвестиційних ресурсів, а відтак і економічного зростання загалом.

⁵ Harrod R. Towards a Dynamic Economics. Some Recent Developments of Economic Theory and Their Application to Policy / R. Harrod. — London : Macmillan, 1948. — 168 p.

⁶ Domar E. Essays in the Theory of Economic Growth / E. Domar. — New York : Oxford University Press, 1957. — 272 p.

⁷ Harrod R. Towards a Dynamic Economics. Some Recent Developments of Economic Theory and Their Application to Policy / R. Harrod. — London : Macmillan, 1948. — 168 p.

На доцільності використання стимулювальної монетарної політики (через низьку ставку процента) з метою подолання кризових явищ в умовах циклічності економіки наголошував і відомий представник неокейнсіанства Е. Хансен («Економічні цикли та національний дохід»)⁸, якого справедливо вважають засновником *неокейнсіанської теорії циклу*. Зокрема, у системі заходів державної антициклічної політики на стадії депресії (інструменти фіскальної, монетарної політики, маніпулювання бюджетними видатками тощо) учений пропонував використовувати такі заходи кредитного стимулювання: *зниження норми процента; зменшення обов'язкового розміру резервів, які банки мають передавати в розпорядження центрального банку; загальне збільшення різних форм державного кредитування; надання державних гарантій за кредитами тощо*. У цьому зв'язку варто наголосити на тому, що заходи *державної антициклічної політики* (у тому числі й *грошово-кредитної політики*), як доводив Е. Хансен, слід застосовувати **у строгій відповідності до фаз економічного циклу (стимулювальні — на стадії депресії, обмежувальні — на стадії піднесення)**.

В умовах посилення економічної нестабільності та кризових явищ в економіці наприкінці ХХ — на початку ХХІ століття зазнає кризи неокейнсіанська теорія макроекономічної та стабілізаційної політики. У цих умовах відбувається модернізація і модифікація методологічних засад кейнсіанства, що пов'язується з виникненням *посткейнсіанства*. Попри суттєві методологічні розбіжності, посткейнсіанців об'єднує дослідження чинників економічної нестабільності та пошук шляхів і механізмів стимулювання економічного зростання.

Так, представники *«лівого посткейнсіанства»* (Дж. Робінсон, М. Калецькі, Н. Калдор, П. Сраффа та ін.), еkleктично синтезувавши головні положення кейнсіанства з ідеями Д. Рікардо, К. Маркса та інституціоналізму, досліджували проблеми економічного зростання, акцентуючи на соціальних чинниках, зокрема, проблемах нерівномірності та несправедливості розподілу національного доходу. Що ж до значення фінансових механізмів стимулювання соціально-економічного розвитку, то, на думку Дж. Робінсон, загалом фінансова система є похідною від реальної економіки, а отже, саме економічне зростання створює попит на фінансові послуги.

⁸ Hansen A. H. Business cycles and national income / A. H. Hansen. — W. W. Norton & Company Inc., 1951. — 208 p.

Водночас протилежну думку відстоювали представники так званого «монетарного посткейнсіанства» (Х. Мінські, П. Девідсон та ін.), наголошуючи на грошовій природі економіки, тісно пов'язуючи ділові цикли з процесами, що відбуваються у ФС економіки, та його взаємозв'язках з реальним сектором. Відповідно до цих підходів, саме фінансова нестабільність через систему фінансово-кредитних інститутів впливає на економіку, а фінансові кризи лежать в основі економічних криз (*гіпотеза фінансової нестабільності* Х. Мінські). За визначенням самого Х. Мінські, його теорію слід розглядати як «теорію про те, як капіталістична економіка ендогенно породжує фінансову структуру, що піддається фінансовим кризам...»⁹. Водночас учений відзначав, що значна капіталомісткість економіки, тобто значна частка інвестицій у ВВП, посилює фінансово-економічну нестабільність. Адже, по-перше, інвестиції є найбільш нестабільною компонентою сукупних витрат і ВВП, оскільки здійснюються в розрахунок на далеке невизначене майбутнє, а по-друге, інвестиції вимагають зовнішнього боргового фінансування. Отже, на думку вченого, економічна динаміка значною мірою визначається тим, як підприємницький сектор фінансує свої інвестиції. У цьому зв'язку Х. Мінські виділяє три типи фінансування:

1) забезпечене фінансування — фінансування, коли поточних грошових потоків достатньо для погашення заборгованості виплати процентів за позиками;

2) спекулятивне фінансування — грошових потоків вистачає лише на сплату відсотків, а для погашення боргових зобов'язань використовують усе нові й нові позики;

3) «Понці-фінансування» — нагадує фінансові піраміди, коли нові позики використовують як для погашення попередніх позик, так і для сплати відсотків¹⁰.

Як бачимо, механізм фінансування інвестицій, за Х. Мінські, в основному базується на використанні кредитного механізму. Причому при переважанні в економіці 2-го і 3-го типів кредитного фінансування фінансова система, на думку вченого, стає «крихкою» (*fragile*), що призводить до посилення економічної нестабільності. Тобто виникнення кризи прямо пов'язане з тотальним браком фінансових ресурсів для фінансування боргових зобов'язань, а також і механізмом (моделлю)

⁹ Minsky H. P. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to «Standard» Theory / Minsky H. P. / John Maynard Keynes. Critical Assessments ; Wood J. C. (ed.). — London : Macmillan, 1983. — P. 289—290.

¹⁰ Там само.

кредитних взаємовідносин (між фінансовим і реальним секторами економіки). Остання значною мірою зумовлена ризиками як кредитора, так і позичальника, котрі змінюються (зростають або спадають) залежно як від фази ділового циклу, так і від фінансових інновацій, які застосовують кредитори (поширення *стратегії «керованих пасивів»* та створення *нових форм грошей*) для уникнення контролю з боку центрального банку.

За цих умов рекомендації вченого зводяться до потреби застосування ефективних заходів державного антициклічного регулювання, спрямованого на підтримку як реального, так і фінансового секторів економіки в умовах кризи, наголошуючи на необхідності недопущення масових банкрутств як підприємств, так і банків. У цьому зв'язку, на думку Х. Мінскі, регулятивні заходи держави, насамперед, мають передбачати:

— функціонування «великого уряду», який повинен систематично проводити дискреційну антициклічну політику для підтримки сукупного попиту на «потрібному» рівні, таким чином регулюючи фінансові надходження підприємницького сектору, які б забезпечували своєчасне виконання зобов'язань перед кредиторами і дозволяли б уникнути тотальної кризи неплатежів і «боргової ями»;

— функціонування «великого банку», наголошуючи на функції центрального банку як кредитора останньої інстанції для підтримки ліквідності фінансових інститутів у кризовий період та недопущення поглиблення кризи.

Варто зазначити, що проблеми економічної динаміки, макроекономічної рівноваги та фінансово-кредитного стимулювання економічного зростання цікавлять не лише представників кейнсіанства. Ці важливі науково-практичні питання є предметом дослідження і багатьох учених – представників *неокласичної економічної теорії*. Виходячи з протилежних кейнсіанству методологічних постулатів, головним з яких є наявність механізмів ринкового саморегулювання, неокласики запропонували власні *концепції економічної динаміки та економічного зростання*, що здебільшого базуються на оптимальному співвідношенні чинників виробництва (праці, капіталу, технологій тощо).

У контексті розгляду неокласичних теорій економічного зростання та механізмів їхнього фінансового стимулювання на увагу заслуговує всевітньо відома *теорія економічного зростання Р. Солоу* («Внесок у теорію економічного зростання»)¹¹. Критично аналізуючи однофакторну

¹¹ Solow M. R. A Contribution to the Theory of Economic Growth / M. R. Solow // The Quarterly Journal of Economics. — 1956. — Vol. 70. — № 1. — P. 65–94.

неокейнсіанську теорію економічного зростання Р. Харрода (залежність економічного зростання від інвестицій), що спрямована на стимулювання попиту, Р. Солоу у власній моделі економічного зростання акцентує увагу на чинниках економічного зростання з боку пропозиції. У зв'язку з цим учений розробив дві моделі: *модель факторного аналізу джерел економічного зростання* і *модель, що розкриває взаємозв'язок заощаджень, нагромадження капіталу та економічного зростання*.

Зокрема, модель факторного аналізу джерел економічного зростання базувалась на врахуванні трьох чинників економічного зростання: *нагромадження капіталу, зростання населення і науково-технічний прогрес*. Друга модель Р. Солоу показує взаємозв'язок між заощадженнями, нагромадженням капіталу та економічним зростанням. Ця модель доводила, що *вища норма заощаджень забезпечує вищу капіталоозброєність працівника, а отже, і вищий темп збалансованого зростання*. Однак зростання не є самоціллю, оскільки збільшення норми заощадження суттєво обмежує споживання. Це логічно привело вченого до потреби визначення умов оптимального для суспільства економічного зростання, так званого «золотого правила нагромадження капіталу» (ці умови приблизно одночасно із Р. Солоу визначили незалежно один від одного кілька економістів — Е. Фелпс, Дж. Мід, М. Алле, Дж. Робінсон). Сутність «золотого правила» полягає ось у чому: *критерієм визначення норми заощаджень має бути максимізація добробуту суспільства, тобто якнайбільшого споживання*. Тобто «золотому правилу» відповідає така норма заощаджень, за якої формується *стійка капіталоозброєність, але за умови максимізації споживання*¹².

У контексті дослідження важелів фінансового стимулювання економічного зростання варто відзначити, що в моделі Р. Солоу не йдеться прямо про фінансово-кредитне стимулювання економічного зростання. Однак очевидним є те, що механізм перетворення заощаджень на інвестиції передбачає спроможність фінансової системи забезпечувати акумуляцію та ефективний перерозподіл фінансових ресурсів. Це, у свою чергу, передбачає використання кредитного механізму мобілізації й алокації фінансових ресурсів домогосподарств і суб'єктів господарювання та перетворення їхніх заощаджень в інвестиції, стимулюючи таким чином економічне зростання.

¹² Solow M. R. A Contribution to the Theory of Economic Growth / M. R. Solow // The Quarterly Journal of Economics. — 1956. — Vol. 70. — № 1. — P. 65—94.

Слід відзначити, що подальше відродження *економічного неоконсерватизму* в 1970-х рр. було значною мірою зумовлене загостренням кризових явищ у світовій економіці та кризою кейнсіанських рецептів макро-економічного регулювання, що не відповідали тогочасним соціально-економічним проблемам (потребували розв'язання проблем пропозиції у зв'язку з поєднанням сировинної, енергетичної, структурної, валютної криз та циклічного спаду виробництва). Відтак у дусі *неокласичної парадигми* розвиваються основні школи *нової неокласики*, серед яких домінантні позиції зайняв *монетаризм*. Виходячи з власної методології, монетаристи запропонували *концепцію стабільно зростаючої економіки*, надаючи безумовну перевагу *грошово-кредитному стимулюванню економічного зростання*. Причому грошово-кредитне регулювання, з позиції монетаристів, має орієнтуватись не на *відсоткові ставки*, а на *кількість грошей в обігу*. У цьому зв'язку М. Фрідмен відзначав, що кількість грошей, а не відсоткові ставки впливає на стан грошового ринку та умови надання кредитів. Таким чином, головний принцип монетаристів — *досягнення стабільних темпів приросту грошової маси, що на основі ринкового саморегулювання покликане забезпечити зростання виробництва і високу зайнятість*¹³.

Слід зазначити, що проблеми економічного зростання є предметом дослідження і представників сучасного *неоінституціоналізму*. Досліджуючи проблему економічного зростання, представники неоінституціоналізму значну увагу приділяють *інституційним чинникам* та оцінюванню *транзакційних витрат* (витрати збору та обробки інформації, проведення переговорів і ухвалення економічних рішень, контролю та юридичного захисту контракту), котрі були визначені Р. Коузом як *«витрати функціонування ринку»*. Тобто з погляду *теорії транзакційних витрат* існування фінансових посередників, зокрема банків, пояснюється саме з позиції економіки транзакційних витрат і стимулювання на цій основі економічного зростання.

У руслі неоінституційного підходу представлено й інші аналітичні та емпіричні роботи, пов'язані з оцінкою діяльності фінансових посередників і механізмів фінансування соціально-економічних процесів як прямих чи опосередкованих чинників стимулювання економічного зростання. Ці дослідження значно активізувались із середини 1990-х рр., сколихнувши старі суперечки відносно напряму причинно-наслідкового зв'язку ступеня фінансового розвитку і темпів економічного зростання.

¹³ Friedman M. Monetary and Fiscal Policy / M. Friedman, W. Heller. — New York, 1969. — 96 p.

Як справедливо зазначає Н. Розанова, напевно, це пов'язане з тим, що традиційні чинники економічного зростання поступово вичерпуються або, як мінімум, починає виявлятися більш складний механізм їхнього функціонування в економіці¹⁴.

Так, зокрема, Р. Лівайн у праці «Фінансовий розвиток та економічне зростання» відзначав, що «галузі і фірми, які у своїй діяльності значною мірою використовують зовнішні джерела фінансування, зростають непропорційно швидше у країнах із добре розвинутими банківським і фондовим ринками, порівняно з країнами, для яких характерним є слабкий розвиток фінансових систем»¹⁵, а отже, «початковий рівень фінансового розвитку є хорошим індикатором наступних темпів економічного зростання»¹⁶. Далі вчений розглядає алгоритм поетапного впливу фінансової системи на процеси соціально-економічного розвитку та механізми фінансового стимулювання економічного зростання:

1) зменшення «ринкового тертя», тобто інформаційних і трансакційних витрат;

2) розвиток фінансових ринків та посередників;

3) реалізація функцій, безпосередньо притаманних фінансовій системі: мобілізація заощаджень, алокація ресурсів, зростання корпоративного контролю, поліпшення ризик-менеджменту, спрощення (сприяння розвитку) торгівлі товарами, послугами та укладення контрактів;

4) канали та механізми впливу фінансової системи на економічне зростання (нагромадження капіталу, технологічні інновації)¹⁷.

Зазначимо, що перші три позиції, наведені вченим, на сучасному етапі практично не викликають дискусій. Однак залишаються дискусійними питання визначення каналів і найбільш ефективних механізмів фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку. Так, ще на початку ХХ століття Й. Шумпетер підкреслював позитивний вплив кредиту, зокрема банківського кредитування, на зростання рівня національного доходу за рахунок спрямування ресурсів на реалізацію найбільш ефективних проєктів. Відтак учений наголошував, що банки відіграють ключову роль в економічному розвитку завдяки тому, що вони визначають, які саме

¹⁴ Розанова Н. Анализ влияния финансовых посредников на экономический рост в современной экономической литературе [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://economicarggu.ru/2008_1/08.shtml.

¹⁵ Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda / R. Levine // Journal of Economic Literature. — 1997. — V. 35. — № 2. — P. 690.

¹⁶ Там само. — P. 707.

¹⁷ Там само. — P. 691.

фірми отримують фінансові ресурси суспільства — заощадження. А отже, банківський сектор впливає на економічний розвиток через вплив на розподіл заощаджень, а не на норму заощаджень¹⁸.

Найпростіший приклад механізмів фінансового стимулювання економічного зростання, як відзначає Н. Розанова, започатковано в *модифікованих моделях кейнсіанської економіки*. Фінансові ринки дозволяють тим чи іншим способом диверсифікувати портфель активів, перерозподіляючи ресурси між грошима, облігаціями та акціями. Функціонування фінансових ринків відображається в реальній відсотковій ставці, тобто *що краще розвинуті фінансові ринки, то нижчим є рівень відсоткової ставки і вищі обсяги інвестицій в акції (продуктивний капітал), а отже, вищими є темпи економічного зростання*¹⁹.

У дослідженнях механізмів фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку Р. Раджан і Л. Зінгалез²⁰ стверджують, що розвинуті фінансові ринки та ефективно функціонуючі фінансові посередники сприяють становленню нових фірм, а особливо тих, які залежні від зовнішнього фінансування. Водночас учені доводять, що розвинутий ФС і розвиток технологій боргового фінансування значно прискорюють розвиток наукомістких галузей, зокрема обчислювальної техніки і фармацевтики, яким потрібне довгострокове зовнішнє фінансування.

У дослідженні «Фінанси і джерела розвитку» Т. Бек, Р. Лівайн і Н. Лойза спробували відповісти, через які механізми і на що саме впливає ФС. Зокрема, вони досліджували вплив розвитку фінансових посередників на норму заощаджень, інвестиції та продуктивність праці, використовуючи дані 63-х країн за період 1960—1995 роки. Проведені дослідження не підтвердили стійкої кореляції між розвитком фінансових посередників, з одного боку, та інвестиціями і нормою заощаджень — з другого. Однак вони виявили статистично значущий зв'язок між рівнем розвитку фінансових посередників і зростанням реального ВВП на душу населення та продуктивністю виробничих чинників²¹.

¹⁸ Шумпетер Й. Теория экономического развития: (исслед. предпринимат. прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры) / Й. Шумпетер ; пер. с нем. В. С. Автономова и др. ; общ. ред. А. Г. Милейского. — Москва : Прогресс, 1982. — 455 с.

¹⁹ Розанова Н. Анализ влияния финансовых посредников на экономический рост в современной экономической литературе [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://economicarggu.ru/2008_1/08.shtml.

²⁰ Rajan R. G. Financial Dependence and Growth / R. G. Rajan, L. Zingales // American Economic Review. — 1998. — Vol. 88. — № 3. — June. — P. 559—586.

²¹ Beck T. Finance and the Sources of Growth / Beck T., Levine R., Loayza N. // Journal of Financial Economics. — 2000. — № 58. — P. 261—300.

Узагальнюючи висновки багатьох дослідників щодо впливу ФС на соціально-економічний розвиток і механізмів фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку, експерти Світового банку, — Дж. Капріо і П. Гонон, — акцентували увагу на тому, що загалом збільшення фінансування соціально-економічного розвитку передбачає саме зовнішнє фінансування через механізм фінансового посередництва на кредитній основі та його доступність для широкого кола фірм і секторів економіки²². Підбиваючи підсумки щодо досліджень механізмів фінансового стимулювання суспільного розвитку, вчені зосередили увагу на таких аспектах:

— фінанси сприяють розвиткові та процвітанням на довготривалій період, що підтверджено досвідом розвинутих країн з ефективно функціонуючими фінансовими ринками і розвинутою фінансовою інфраструктурою;

— держава не є добрим прикладом у наданні фінансових послуг та у фінансуванні соціально-економічних процесів, за винятком лише періоду кризових явищ в економіці, зокрема, у разі потреби державної підтримки банківських інститутів для забезпечення від банкрутства, хоча головним арбітром щодо визнання переможців і переможених повинен бути ринок;

— добре функціонуючі ринки потребують належно сформованого і функціонуючого правового регулювання та сформованої стратегії, яка базується на застосуванні стимулів для ефективного, проте не надто ризикованого функціонування фінансових посередників, передусім банків;

— безпечне функціонування фінансових ринків передбачає функціонування відповідних інститутів, створених з цією метою (наприклад, фонд гарантування вкладів фізичних осіб — інститут, який створений у багатьох країнах з метою не лише захисту вкладників, а й нагляду за діяльністю банків);

— диверсифікація механізмів фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку є хорошою основою задля забезпечення стабільного фінансування розвитку (дискусії щодо розвитку того чи іншого каналу фінансування процесів соціально-економічного розвитку — банківського, через ринок цінних паперів тощо), наголошуючи не на перевагах кожного з них, а на доцільності підвищення якості, зниження цін, а відтак і на їх доступності для широкого загалу;

²² Caprio G. Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World / G. Caprio, P. Honohan. — World Bank ; Oxford University Press, 2001. — 212 p.

— відкриті ринки стимулюють конкуренцію на фінансовому ринку, сприяють підвищенню ефективності фінансової інфраструктури, інноваційному розвитку фінансових інститутів і технологій, зростання доступу до фінансових послуг як для реального сектору, так і для домогосподарств.

Таким чином, проведені дослідження експертів Світового банку доводять пріоритетне значення в умовах ринкової економіки фінансування процесів соціально-економічного не із централізованих державних фондів на основі адміністративних рішень, а на основі об'єктивних стимулів ринкового механізму з акумулювання і розміщення фінансових ресурсів на кредитній основі, що реалізується в умовах належно сформованої та функціонуючої фінансової інфраструктури (фінансових ринків, фінансових інститутів, фінансових технологій тощо, а також їхнього належного правового регулювання і сформованих національних стратегій розвитку). Ці висновки великою мірою збігаються з поглядами, висловленими ще на зламі XIX—XX століть М. Бунге і Й. Шумпетером, котрі стверджували, що саме через механізм фінансового посередництва на кредитній основі найбільш ефективно акумулюються і розміщуються фінансові ресурси, що таким чином стимулює економічне зростання, передусім шляхом підвищення продуктивності використання виробничих чинників (праці, капіталу, технологій тощо). Тобто саме завдяки широкому використанню кредитного механізму фінансування процесів суспільного розвитку фінансова система загалом значно підвищує ефективність розподілу ресурсів на всіх рівнях економічної системи (мікро-, макро- і глобальному), стимулюючи розширене відтворення економіки і прискорюючи економічне зростання.

З цих позицій, якщо фінансова система завдяки широкому використанню кредитного механізму сприяє економічному зростанню, то очевидно, що в довгостроковій перспективі розвиток механізмів фінансування мав би позитивно впливати і на соціальні процеси, зменшуючи бідність і сприяючи зростанню добробуту в суспільстві. Тож сучасні вчені досліджували вплив механізмів фінансування соціально-економічних процесів на зростання суспільного добробуту і подолання бідності.

Водночас дослідження Дж. Грінвуда і Б. Йовановича²³ засвідчили, що розвиток фінансової системи та диверсифікація механізмів фінансування

²³ Greenwood J. Financial Development, Growth, and the Distribution of Income / J. Greenwood, B. Jovanovic // Journal of political Economy. — 1990. — Oct. — Vol. 98. — № 5. — Part 1. — P. 1076—1107.

суспільного розвитку не завжди позитивно впливають на розподіл доходів у суспільстві. Більше того, трапляється, що широкий доступ підприємств і громадян до фінансових ресурсів збільшує нерівність, позаяк різко зростають доходи нових підприємців, які можуть профінансувати свої інвестиції. Тобто співвідношення між фінансовим розвитком і розподілом доходів часто має нелінійний характер, що відповідним чином слід ураховувати при реалізації відповідних регулятивних заходів. Насамкінець, як засвідчують дослідження Б. Армедаріза де Агіона і Дж. Мордуха²⁴, фінансовий розвиток позитивно впливає на соціальні процеси головним чином через непрямі ефекти, що пов'язано зі зростанням зайнятості населення, а відтак на цій основі і зростанням заробітної плати та доходів.

У дослідженнях механізмів фінансового стимулювання процесів соціально-економічного розвитку з позиції методологічних засад сучасного неоінституціоналізму наголошується на значенні фінансових інститутів, зокрема головних кредитних інститутів — банків, які, забезпечуючи пропозицію кредиту в економіці, впливають на рівень ділової активності, а відтак і на економічні коливання та економічні цикли²⁵. При цьому значна увага приділяється значенню монетарної політики центрального банку, зокрема, дієвості кредитного каналу монетарної трансмісії у стимулюванні банківського кредитування національної економіки та посткризовому відновленню економіки після рецесії²⁶.

Яскравим прикладом дослідження значення фінансового ринку, фінансових інститутів, головним чином банків, у забезпеченні ділової активності та соціально-економічного розвитку загалом є праця Дж. Стігліца і Б. Грінвуда «До нової парадигми у монетарній економіці» (2003)²⁷. У цій праці вчені звертають увагу на те, що в умовах ринкової економіки серед механізмів фінансування домінує кредитний механізм, у результаті чого кожний суб'єкт господарювання може бути одночасно не лише продавцем чи покупцем, а й кредитором, і позичальником, володіючи для цього відповідною інформацією. Однак якщо виникають труднощі з отриманням інформації та виникає бажання зменшити власні ризики,

²⁴ Armendariz de Aghion B. The Economics of Microfinance / B. Armendariz de Aghion, J. Morduch. — Cambridge, MA : MIT Press Cambridge, 2005. — 329 p.

²⁵ Mendicino C. Credit Market and Macroeconomic Volatility / C. Mendicino // European Central Bank. Working Paper Series. — 2007. — March. — № 743. — 47 p.

²⁶ Reiersen R. J. Working of the Credit Mechanism / R. J. Reiersen // The Journal of Finance. — 1953. — May. — Vol. 8. — № 2. — P. 177—189.

²⁷ Stiglitz J. Towards a New Paradigm in Monetary Economics / J. Stiglitz, B. Greenwald. — Cambridge : Cambridge University Press, 2009. — 327 p.

то об'єктивно виникає потреба у фінансових посередниках (передусім банках), які мають істотні ресурсні та інформаційні переваги у протидії ризикам, що супроводжують кредитні операції. Таким чином, саме банки, на думку вчених, відіграють головну роль у забезпеченні пропозиції кредиту, стимулюванні економічної активності та соціально-економічного розвитку.

Ураховуючи економічну і соціальну значимість банківського кредитування національної економіки, Дж. Стігліц пропонує заходи на макрота мікроекономічному рівнях, спрямовані на подолання кризових явищ в економіці, які особливо загострюються в умовах фінансових криз:

— по-перше, проведення стимулювальної (принаймні не обмежувальної) монетарної та фіскальної політик, точна пропорція яких залежить від конкретної ситуації в конкретній країні;

— по-друге, проведення зваженої реструктуризації ФС, яке б не призвело до банкрутства значної кількості банків, оскільки, коли закривається велика кількість банків, а ті, яким вдається вижити, зіштовхуються зі значним обсягом проблемних кредитів і не хочуть брати нових клієнтів, то все більше підприємств втрачають доступ до джерел кредитування;

— по-третє, проведення зваженої реструктуризації корпоративного сектору, ключовим елементом якої передбачається втілення положення про банкрутство, запроваджуючи на підприємствах недвозначні права власності та даючи можливість новим власникам і підприємствам знову вийти на кредитний ринок²⁸.

Наведені рекомендації вченого певною мірою розходяться з традиційними рекомендаціями, які надає МВФ, як головну передумову надання кредитної підтримки державам в умовах кризи, і які надають перевагу політиці макроекономічної стабілізації, а не стимулювальній політиці. Однак, на думку Дж. Стігліца, проведення суворої монетарної та фіскальної політики може призвести практично до придушення банківського кредитування, а відтак не до виходу з кризи, а, навпаки, до її поглиблення.

Емпіричним підтвердженням значення фінансово-кредитних інститутів, зокрема банків, у визначенні рівня фінансового розвитку і механізмів фінансування соціально-економічних процесів послужили дослідження Р. Кінга і Р. Лівайна²⁹, проведені за такими індикаторами:

²⁸ Стігліц Дж. Глобалізація та її тягар : пер. з англ. / Дж. Стігліц. — Київ : Видавничий дім «КМ Академія», 2003. — С. 118—132.

²⁹ Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda / R. Levine // Journal of Economic Literature. — 1997. — Vol. 35. — № 2. — P. 688—726.

— *фінансова глибина* — відношення ліквідних пасивів фінансових посередників (готівкові гроші і депозити кредитних інститутів) до ВВП;

— *частка комерційних банків у кредитах* — відношення кредитів комерційних банків до загальної суми кредитів і активів центрального банку;

— *кредит приватному бізнесу* — відношення кредитів, наданих приватному бізнесу, до загального обсягу, наданих кредитів (виключаючи міжбанківський);

— *відношення кредитів, наданих приватним підприємствам, до ВВП.*

Як бачимо, використані в дослідженні індикатори рівня розвитку ФС передбачають оцінку фінансового розвитку головним чином через призму розвитку кредитного механізму фінансування соціально-економічних процесів, відводячи важливе місце фінансовим посередникам, зокрема банкам, у кредитуванні національної економіки. Виходячи з цих позицій, учені дослідили позитивний вплив банківської системи на забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку економіки, підвищення рівня фінансування дослідних та інноваційних проектів. У своїй праці Р. Кінг і Р. Лівайн також зазначали, що банки, встановлюючи, зазвичай, тісні довгострокові контакти з клієнтами-позичальниками, істотно полегшують останнім процедуру отримання кредиту, забезпечуючи можливість їхнього ефективного функціонування. Учені також відзначали, що, знижуючи інформаційні та трансакційні витрати, банки сприяють не лише розвиткові наявних компаній, а й створенню нових і зростанню економічної активності взагалі.

У сучасних дослідженнях механізмів фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку вагоме місце посідають дослідження, які розглядають *фондовий ринок як особливий вид фінансового контракту між позичальниками і кредиторами, що має певні переваги порівняно з іншими механізмами фінансування*. Наприклад, у моделі Н. Боуза³⁰ розвиток фондового ринку розглядається як динамічний процес, у якому беруть участь кредитори і позичальники. Тобто фірми можуть інвестувати ризиковані інвестиційні проекти як за рахунок боргових контрактів (випуск облігацій), так і завдяки випуску акцій (фінансування через фондовий ринок). Оскільки фірми-позичальники мають різні підприємницькі здібності, то існують ризики неповернення кредиту для кредитора. З цих міркувань в умовах інформаційної асиметрії за

³⁰ Bose N. Inflation, the Credit Market and Economic Growth / N. Bose // Oxford Economic Papers. — 2002. — Vol. 54. — P. 412—434.

відсутності фондового ринку кредитори скорочували б обсяг кредитів. Однак розвиток фондового ринку дозволяє держателям цінних паперів у будь-який момент від них позбутися шляхом їх продажу, що зменшує ризик неповернення коштів. За таких умов, наголошують учені, кредитори частіше надають вільні ресурси для інвестування, що прискорює економічне зростання.

На жаль, світова фінансово-економічна криза, як справедливо зазначає Р. Лівайн, певною мірою спричинила перерву в дослідженнях позитивного впливу ФС на соціально-економічний розвиток. Однак, на думку вченого, фінансові кризи, причому навіть повторювані, не повинні поставити під сумнів тісний зв'язок між фінансовим і соціально-економічним розвитком. Він радив осмислити уроки глобальної фінансової кризи і провести системні реформи у фінансовій сфері, які мають стосуватися двох ключових аспектів: а) повернення до ринкових механізмів функціонування фінансової системи (розвиток фінансових ринків, зникнення фінансових установ, які запроваджують високоризиковані стратегії); б) удосконалення стандартів регулювання і нагляду за наданням фінансових послуг і зміцнення на цій основі національних фінансових систем та глобальної фінансово-економічної системи загалом³¹.

Таким чином, як свідчать теоретичні та емпіричні дослідження, **розвинена фінансова система і фінансові механізми є не лише важливою, а й невідмінною умовою стимулювання економічного зростання і соціально-економічного розвитку. Більше того, ступінь фінансового розвитку, який здебільшого визначається розвитком фінансового ринку і його інститутів — фінансових посередників, головними з яких є банки, — а також механізмами акумуляції та алокації фінансових ресурсів на кредитних засадах, значною мірою визначає ступінь соціально-економічного розвитку загалом.**

Важливе значення фінансово-кредитних механізмів стимулювання соціально-економічного розвитку доведене представниками практично всіх течій і шкіл в економічній науці, котрі з різних методологічних позицій доводять їхню головну мету — стимулювання економічного зростання як економічної бази соціально-економічного розвитку.

Так, зокрема, *представники кейнсіанства* активно наголошують на використанні фінансово-кредитного механізму і грошово-кредитної

³¹ Levine R. Finance, Growth, and Opportunity: Policy Challenges [Electronic resource] / R. Levine. — Available at : <http://www.banxico.org.mx/dyn/publicaciones-y-discursos/publicaciones/seminarios/retos-y-crecimiento-oct-2009>.

політики в системі заходів стимулювання сукупного попиту, антициклічного регулювання та економічного зростання. У свою чергу, *неокласики (особливо монетаристи)* розглядають грошово-кредитну політику як єдиний інструмент державного регулювання економіки, що через стан грошового ринку та умови надання кредитів забезпечує макроекономічну стабільність і стабільне економічне зростання. Водночас *неоінституціоналісти* наголошують на особливостях функціонування кредитного ринку, важливому соціально-економічному значенні кредитних інститутів, передусім банків, і доцільності проведення монетарної політики, спрямованої на регулювання пропозиції кредиту як важливої передумови досягнення макроекономічної рівноваги, стимулювання економічного зростання і соціально-економічного розвитку.

Таким чином, підбиваючи підсумки стосовно науково-методичних підходів до оцінки впливу трансформаційних процесів у фінансовому секторі на процеси соціально-економічного розвитку, слід виділити базові методологічні засади його дослідження на всіх рівнях економічної системи (макро-, мезо- і мікроекономічному), спрямовані на стимулювання економічного зростання. Зокрема, **головними структурними елементами дослідження механізму фінансового стимулювання економічного зростання на макро-, мезо- і мікроекономічному рівнях ми виділили такі:**

по-перше, розглядаючи економічне зростання як головний індикатор розвитку економіки та оцінки ефективності функціонування фінансової системи на макrorівні, слід зазначити, що фінансове стимулювання економічного зростання забезпечується, передусім, дією об'єктивних стимулів, які має ринковий механізм з акумулювання і розміщення фінансових ресурсів в умовах належно сформованої та функціонуючої інфраструктури фінансового ринку, а саме: різноманітність та ефективність функціонування фінансових інститутів, розвиток фінансових продуктів і технологій, їхнє належне правове регулювання та сформовані національні стратегії розвитку ФС;

по-друге, мікрорівневий аспект впливу фінансової системи на економічне зростання слід визначати через оцінку забезпечення реального сектору (великих корпорацій, підприємств середнього і малого бізнесу, домогосподарств) фінансовими послугами, ефективність яких слід визначати асортиментом, умовами, доступністю та якістю кредитних послуг для корпорацій і домогосподарств, а також правовими гарантіями захисту прав кредитора і позичальника;

по-третє, взаємозв'язки національної банківської системи (особливо в умовах формування банкоорієнтованої моделі фінансово-кредитного ринку) з реальним сектором економіки є важливим структурним елементом оцінки ефективності функціонування фінансової системи на мікро-, мезо- і макроекономічному рівнях, розвиток яких характеризується динамікою та структурою кредитного портфеля банківської системи в розрізі цільового спрямування кредитів, термінів кредитування, видів кредитів, суб'єктної специфіки позичальників тощо, і визначають рівень банківського кредитного стимулювання не лише окремих суб'єктів ринку, а й цілих галузей та усієї національної економіки, а також задоволення соціальних потреб громадян;

по-четверте, ефективність функціонування ФС для забезпечення процесів економічного зростання залежить і від впливу держави, який визначається на основі дослідження стандартів державного регулювання і нагляду за функціонуванням фінансового ринку, за якістю надання фінансовими інститутами фінансових послуг і зміцнення на цій основі національної фінансової системи, а також досягнення цільових орієнтирів та інструментів монетарної політики центрального банку, які визначають відповідно до національних пріоритетів соціально-економічного розвитку, національних економічних реалій і міжнародного досвіду успішних моделей національного державотворення.

На наш погляд, дослідження вищенаведених аспектів функціонування ФС забезпечуватиме системне дослідження оцінки стану трансформаційних процесів у ФС та ефективності використання його потенціалу на всіх рівнях національної економічної системи (мікро-, мезо- і макроекономічному) та сприятиме формуванню рекомендацій щодо його вдосконалення в інтересах забезпечення стабільного економічного зростання, суспільного добробуту і соціальної злагоди, які сукупно формують фундамент поступального економічного та соціального розвитку.

1.2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ІНСТИТУЦІЙНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО СЕКТОРУ

Грунтовне дослідження ефективності функціонування фінансово-кредитного сектору є неможливим без аналізу інституційних засад його функціонування з урахуванням усього спектра економіко-соціальних, політико-правових, національно-культурних особливостей, що знаходить відображення у специфіці функціонування національного фінансового ринку та його інститутів, державного регулювання фінансово-кредитної сфери, правових і соціокультурних аспектів фінансової діяльності тощо. Підтвердженням зазначеному є дослідження всесвітньо відомих експертів та аналітиків, котрі відзначали, що **труднощі ринкової трансформації в постсоціалістичних країнах на початку 1990-х років були великою мірою зумовлені проблемами інституційного характеру.**

Так, на думку Дж. Стігліца, *успіх ринкових трансформацій у країнах із перехідною економікою неможливий без формування інституційних засад їхнього розвитку*: «Давно існує усвідомлення важливості інституцій. Найважливішими з них є правова та регуляторна основи, які гарантують виконання угод, порядок вирішення комерційних спорів, коли позичальники не можуть виплатити кредитів, визначають порядок процедури банкрутства, підтримують конкуренцію і стежать за тим, щоб банки були спроможними повернути гроші на вимогу вкладників. Ця база, яку становлять закони й установи, допомагає гарантувати чесну роботу ринків цінних паперів, а також те, що менеджери не обдурюють акціонерів, а великі акціонери — малих. У державах зі зрілими ринковими економіками правова і регуляторна основи розбудувалися півтора століття у відповідь на проблеми, які виникали за “дикого” капіталізму. Регулювання банківської діяльності було впроваджене після масових крахів банків; регулювання ринків цінних паперів — після випадків великого обману необережних акціонерів. Країни, що прагнуть побудувати ринкову економіку, не повинні знову переживати ці лиха: вони можуть навчитися на чужому досвіді»³². Подібну думку висловлював

³² Стігліц Дж. Глобалізація та її тягар: пер. з англ. / Дж. Стігліц. — Київ : Видавничий дім «КМ Академія», 2003. — С. 140.

і Р. Коуз. «До ринку йти нелегко, — стверджував учений, — тому що треба мати весь набір інститутів, що роблять можливим його існування»³³.

На інституційній недосконалості фінансових ринків постсоціалістичних країн наголошував і Г. Габбард, коментуючи ситуацію, що склалась у країнах із перехідною економікою у 1990-х рр.: «Заощадники не бажали надавати кошти внутрішнім позичальникам, віддаючи перевагу інвестиціям у державні облігації та іноземну валюту. А позичальники не мали можливості спиратися на слабо розвинені фінансові ринки... сотні мільярдів доларів залишались у «панчосі», унаслідок чого підприємці були неспроможні фінансувати новий бізнес, а заощадники — отримувати доходи від своїх заощаджень»³⁴. Отже, на думку вченого, брак ефективно функціонуючих фінансових ринків та їхніх інститутів стали стримувальними чинниками не лише фінансового, а й соціально-економічного розвитку загалом.

З цих позицій, виходячи з незавершеності структурного та інституційного ринкового реформування всіх галузей національної економіки, у тому числі і її ФС, вважаємо, що **грунтовне і всеохоплююче дослідження оцінки трансформаційних процесів у ФС передбачає необхідність визначення і його інституційної ефективності із застосуванням методологічних підходів неoinституціоналізму, науково-дослідницькі підходи якого набувають усе більшої популярності на сучасному етапі розвитку економічної науки**. Адже, продовжуючи наукові традиції раннього інституціоналізму, сучасний *неoinституціоналізм* (його відомі представники — Р. Коуз, С. Кузнець, Ф. Модільяні, Д. Норт, Р. Фогель, Г. Беккер, Я. Корнаї, Дж. Б'юкенен, Дж. Гелбрейт та ін.) передбачає більш реалістичне, порівняно з *неокласичною теорією*, дослідження соціально-економічних процесів з урахуванням усього комплексу умов, що впливають на соціально-економічний розвиток (політика, право, науково-технічний прогрес, традиції, мораль тощо).

Так, зокрема, на думку Д. Норта, урахування інституційних чинників в економічному аналізі полягає ось у чому.

1. Кожній економічній моделі відповідає строго визначений набір інституційних обмежень. Зміст кожної моделі залежить від конкретних інститутів, і в багатьох випадках моделі досить чутливі до змін інституційних обмежень. Більше того, конкретні інституційні обмеження

³³ Коуз Р. Фирма, рынок и право : пер. с англ. / Р. Коуз. — Москва : Новое издательство, 2007. — С. 148.

³⁴ Габбард Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка : підручник / Р. Г. Габбард ; наук. ред. пер. з англ. М. Савлук, Д. Олесневич. — Київ : КНЕУ, 2004. — С. 290.

утворюють простір, у рамках якого функціонують організації. Якщо організації спрямовують свої зусилля на непродуктивну діяльність, то це означає, що інституційні обмеження створили таку структуру стимулів, яка заохочує саме таку діяльність. Бідність у країнах «третього світу» панує тому, що інституційні обмеження в цих країнах стимулюють такі політичні/економічні рішення, які не сприяють продуктивній діяльності.

2. Усвідомлене включення інститутів у науковий аналіз передбачає врахування не лише об'єктивних закономірностей, а й суб'єктивних ментальних конструкцій, за допомогою яких індивіди впливають на перебіг соціально-економічних процесів. Один із головних наслідків наявності інститутів полягає в існуванні механізмів (подібних до систем голосування в демократичних суспільствах або організаційних структур у соціально-економічних системах), які забезпечують досягнення визначених цілей.

3. Розуміння того, як функціонує економічна система, вимагає врахування складних, заплутаних взаємозв'язків між суспільством та економікою. Взаємовідносини між суспільством і економікою визначаються набором інституційних обмежень, які й визначають спосіб функціонування економічної системи. Тобто суспільство може не лише визначати базову структуру стимулів соціально-економічного розвитку, а й управляти ними, спираючись на відповідну систему інститутів і механізмів політичної та економічної взаємодії³⁵.

З цих позицій **у неоінституціональній економічній теорії виділяють такі методологічні особливості наукового аналізу:**

— принцип інститутоцентризму (соціальні інститути є механізмами, що регулюють діяльність людей, а тому будь-яке соціально-економічне явище є явищем, інституційно впорядкованим, і його не можна пояснити, минаючи інститути) та еволюціонізму (природний добір, видозміна, пристосування інститутів відповідно до вимог часу та соціально-економічних реалій);

— реалістичність аналізу соціально-економічних процесів, відмова від будь-яких спрощень і наголос на тому, що економічні агенти функціонують у певному інституційному середовищі, їхня поведінка є не завжди раціональною, а інколи й опортуністичною, їхня (економічних агентів) діяльність пов'язана зі значними трансакційними витратами (витратами на укладення угод і забезпечення їх виконання: доступ до інформації, захист прав власності тощо);

³⁵ Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт ; пер. с англ. А. Н. Нестеренко ; предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера. — Москва : Фонд экономической книги «Начала», 1997. — С. 142—144.

— *принцип економічного лібералізму* — ринкова організація економіки вважається найбільш досконалою, а значна кількість сучасних проблем породжується не «провалами» ринку, а радше недостатнім використанням його великих потенційних можливостей;

— *роль держави в економіці не нівелюється, а модифікується*, орієнтуючись головним чином не на адміністративні заходи, а на розбудову необхідної для ринкової економіки інституційної інфраструктури, а також «правил гри», що стимулюють соціально-економічний розвиток, з відповідними механізмами їх реалізації;

— *нормативний аналіз проводиться в порівняльно-інституційній перспективі*, тобто не порівняно з ідеальними конструкціями, а з альтернативами, які реально функціонують на практиці.

Таким чином, відповідно до методології неоінституціоналізму аналіз трансформаційних процесів у ФС слід проводити системно і комплексно, ураховуючи всю їхню складність і неоднозначність, що значною мірою детерміновані рівнем розвитку фінансових інститутів, їхніх відповідних інституційних структур і механізмів, які, у свою чергу, впливають на рівень задоволення як фінансових, так і соціально-економічних потреб людини у цілому, визначаючи стан розвитку ФС та рівень соціально-економічного розвитку загалом.

На наш погляд, методологічні підходи неоінституціоналізму, які широко використовуються для дослідження механізмів функціонування соціально-економічних систем та їхніх моделей, можуть бути відповідним чином екстрапольовані й на дослідження ФС, функціонування якого великою мірою детерміноване інституційними чинниками, а саме: розвитком фінансово-кредитного ринку, фінансових і кредитних інститутів, розвинутістю правової системи, державною економічною політикою, зокрема її фіскальною і монетарною складовими, національними звичаями, традицією, релігією тощо.

Зважаючи на те, що в умовах функціонування ринкової економіки фінансовий ринок є системоутворювальним елементом фінансової системи і його головною інституційною складовою, то саме дослідження інституційних особливостей функціонування національного фінансово-кредитного ринку, на наш погляд, слід розглядати відповідним елементом дослідження ефективності трансформаційних процесів у ФС. Це, у свою чергу, зумовлює необхідність визначення методологічних засад інституціонального аналізу національного фінансово-кредитного

ринку на основі науково-критичного аналізу праць вітчизняних і зарубіжних учених з відповідної проблематики.

Зважаючи на поступову зростаючу увагу в дослідженнях вітчизняних учених до інституціональних особливостей і проблем розвитку вітчизняного фінансового ринку, слід водночас зазначити, що вони ще не набули системного характеру, характеризуються методологічною різноманітністю і несистемністю. Водночас у західній економічній літературі існує значна кількість досліджень, які з позиції *інституціонального підходу* аналізують особливості функціонування фінансових, зокрема, кредитних ринків, фінансово-кредитних посередників, зокрема банків, їхнє соціально-економічне значення та специфіку функціонування. За ними, розвиток фінансових ринків значною мірою детермінований розвитком його інститутів, зокрема фінансових посередників (банків, кредитних спілок, інститутів спільного інвестування тощо), однією з головних функцій яких є економія трансакційних витрат (як відомо, урахування трансакційних витрат посідає вагомe місце в дослідженнях представників неоінституціоналізму). Так, зокрема, на думку Г. Габбарда, фінансові посередники знижують трансакційні витрати, передусім шляхом економії на масштабі (зниження одиничних витрат унаслідок зростання обсягу), об'єднуючи кошти заощадників для зниження трансакційних витрат. Як наслідок, індивідуальні заощадники можуть отримувати вищу віддачу на свої заощадження, а позичальники відшкодовуватимуть нижчу вартість позики.

До речі, *трансакційний підхід* у розвитку *теорії фінансового посередництва* вперше був обґрунтований у праці Дж. Бенстона і К. В. Сміта «Трансакційний підхід у теорії фінансового посередництва»³⁶, в якій автори пояснювали причини виникнення фінансових посередників недосконалістю ринку і так званим ринковим тертям у формі інформаційних і трансакційних витрат. З цих позицій Дж. Бенстон і К. Сміт доводили, що головною функцією фінансових посередників у ринковій економіці є задоволення фінансових потреб клієнтів (заощадників та інвесторів) з відносно низькими для них трансакційними витратами шляхом розроблення і реалізації відповідних фінансових продуктів, які дозволяють заощадникам інвестувати з прийнятною для них дохідністю будь-яку суму коштів на певний період. Водночас, на думку вчених, фінансові посередники забезпечують ощадникам високу ліквідність їхніх вкладень

³⁶ Benston G. J. Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation / G. J. Benston, C. W. Smith // Journal of Finance. — 1976. — Vol. 31. — P. 215—231.

для цілей їх поточного споживання, а позичальникам — ліквідні ресурси в потрібних обсягах і на відповідний термін із мінімальними трансакційними витратами. Тобто ключовою характеристикою фінансового посередництва, як справедливо відзначають В. П. Вишневський, А. В. Матюшин та І. В. Анненков, є його здатність забезпечувати задоволення фінансових потреб ощадників та інвесторів на більш гнучких умовах і з меншими трансакційними витратами порівняно з прямим фінансуванням³⁷.

Таким чином, *теорія трансакційних витрат*, яка посідає вагоме місце в конгломераті сучасного *неоінституціоналізму*, відповідає на питання про причини існування кредитних ринків та їхніх інститутів — фінансово-кредитних посередників, передусім банків. Крім того, теорія трансакційних витрат пояснює й соціально-економічне значення фінансово-кредитних посередників, знижуючи трансакційні витрати ощадників та інвесторів, фінансово-кредитні посередники забезпечують найкращі умови фінансування економічної діяльності на кредитній основі, а отже, стимулюють соціально-економічний розвиток.

Водночас, як засвідчує практика, навіть у країнах із розвинутою ринковою економікою і розвинутими фінансовими ринками, наприклад, у США фінансові ринки, попри функціонування різного роду фінансово-кредитних інститутів, не існують так злагоджено, як вважалось раніше. Передусім, це пов'язано з особливістю функціонування фінансових ринків, особливо кредитного ринку. Як ми вже відзначали в підрозділі 1.1, кредитний ринок не є ідентичним до інших ринків, оскільки позичковий відсоток, який є ціною кредиту, не є ціною в загальноприйнятому розумінні, що пов'язано з наявністю ризиків неповернення кредиту в умовах інформаційної асиметрії. Це, у свою чергу, призводить до зростання інформаційних витрат, що виникають унаслідок двох проблем, пов'язаних з асиметричною інформацією: несприятливого вибору — труднощів визначення справжніх намірів позичальника до укладення угоди, і морального ризику — потребою моніторингу використання коштів позичальником після укладення угоди. Відтак інформаційні витрати, що виникають унаслідок несприятливого вибору і морального ризику, знижують доходи кредиторів і не лише підвищують вартість придбання коштів для позичальників, а й ускладнюють їм доступ на фінансові ринки взагалі.

³⁷ Вишневский В. П. Современные подходы в теории банковского финансового посредничества / В. П. Вишневский, А. В. Матюшин, И. В. Анненков // Наукові праці ДонНТУ. Економіка. — 2008. — Вип. 34-2. — С. 12—22.

Слід зазначити, що *інформаційно-поведінковий* підхід до аналізу особливостей функціонування фінансових, зокрема, кредитних, ринків і фінансових посередників започаткували в 1970-х рр. дослідження лауреатів Нобелівської премії Дж. Стігліца, Дж. Акерлофа і М. Спенсера, котрі у своїх працях довели універсальність явища *асиметрії інформації* та її присутність на багатьох ринках, у тому числі й на кредитному. Феномен асиметрії інформації вчені розглядають на прикладі відносин «банк — кредитор» і «банк — позичальник». Зокрема, з позиції «банк — позичальник» головним чином досліджуються моніторинг і контроль функцій банків (*ex-ante інформаційні асиметрії*), проблеми несприятливого вибору, раціонування кредиту, ризику і *ex-post* перевірки. З позиції взаємовідносин «банк — кредитор» превалюють так звані «набіги на банки» і дослідження, чому вони мають місце, яким чином їм можна запобігти та їхні економічні наслідки, а також моделі конкуренції між банками за депозити у зв'язку з політикою кредитування та з урахуванням виконання своїх зобов'язань³⁸.

Загалом, інформаційно-поведінковий підхід у дослідженні функціонування фінансово-кредитних ринків докорінно змінив розуміння сутності банку та його соціально-економічного значення. Ідеться про сучасне тлумачення банків не лише як фінансово-кредитних посередників, а й як суспільних інститутів, які акумулюють і володіють значним масивом економічно цінної інформації. Зокрема, у праці С. де Куссерга «Нові підходи в теорії фінансового посередництва і банківська стратегія» банки визначені як «підприємства, що спеціалізуються на збиранні та використанні інформації»³⁹. При цьому вчений відзначає, що навіть за умов постійних змін у фінансовій сфері банківський бізнес слід розглядати виходячи саме з інформаційної спеціалізації і не обов'язково озиратись на традиційну концепцію фінансового посередництва у сфері залучення і перерозподілу капіталів. У результаті «інформаційної» спеціалізації, на думку вченого, з'являються інші банківські продукти і послуги, а також ті, що передбачають управління ризиками.

Далі, з позиції інформаційного підходу, С. де Куссерг на основі власних досліджень і праць Р. Ллевеліна виділяє такі функції банків, які визначають

³⁸ Вишневский В. П. Современные подходы в теории банковского финансового посредничества / В. П. Вишневский, А. В. Матюшин, И. В. Анненков // Наукові праці ДонНТУ. Економіка. — 2008. — Вип. 34-2. — С. 12—22.

³⁹ Куссерг С. Новые подходы к теории финансового посредничества и банковская стратегия [Электронный ресурс] / С. Куссерг // Вестник Финансовой академии. — 2001. — № 1 (17). — Режим доступа : [http://www.vestnik.fa.ru/1\(17\)2001/4.html](http://www.vestnik.fa.ru/1(17)2001/4.html).

найбільш загальні стратегічні пріоритети їхньої діяльності, не враховуючи структурних відмінностей банківських систем:

- обробка інформації — банки дуже важливі в інформаційному бізнесі;
- управління ризиками — банки найбільш компетентні інститути з управління ризиками у сфері фінансів, що в умовах наростання складності фінансових інструментів стає особливо актуальним;

- контроль за позичальниками — надання кредиторами (у цьому разі вкладниками, заощадниками) повноважень банкам контролювати позичальників обумовлено, з одного боку, прагненням вкладників знизити моральні ризики, а з другого — ефективністю його здійснення банками на основі економії на масштабі та диверсифікації ризиків;

- забезпечення рівноваги на ринку фінансово-кредитних послуг, регулюючи їхні попит і пропозицію на основі володіння широким масивом інформації та виконуючи важливу роль у процесах злиття-поглинання, емісії цінних паперів, структурування фінансування тощо;

- управління розміщенням послуг — канали розміщення банківських послуг, розвиток банківської мережі, географія її розміщення, структура та щільність є важливими елементами стратегії сучасних банків;

- управління платіжними системами — традиційна функція банків, яка забезпечує перевагу над конкурентами завдяки монополії у сфері залучення вкладів;

- довіра клієнтів і нерозголошення конфіденційної інформації — професійний багаторічний досвід у фінансовій сфері, а також система гарантування вкладів і пруденційний нагляд забезпечують банкам високий рівень довіри до них клієнтів, водночас співпраця банків із клієнтами має конфіденційний характер, що є одним із чинників забезпечення успіху реалізації комерційних проектів;

- укладення з банком кредитної угоди є сигналом для ринків — доступ підприємства до банківського кредиту сигналізує ринку про його задовільний фінансовий стан і перспективи розвитку⁴⁰.

Наведені функції банків свідчать, що наявність на сучасному етапі надійної та потужної банківської системи не лише забезпечує ефективний перерозподіл суспільних капіталів, а й істотно економить трансакційні витрати економічних агентів і великою мірою виконує функцію управління і регулювання економічними процесами як на фінансово-кредитних ринках, так і в економіці загалом.

⁴⁰ Куссерг С. Новые подходы к теории финансового посредничества и банковской стратегия [Электронный ресурс] / С. Куссерг // Вестник Финансовой академии. — 2001. — № 1 (17). — Режим доступа : [http://www.vestnik.fa.ru/1\(17\)2001/4.html](http://www.vestnik.fa.ru/1(17)2001/4.html).

Ураховуючи важливе значення фінансово-кредитних інститутів, передусім банків, як суспільних інститутів, що акумулюють інформацію, слід відзначити, що традиційна діяльність банків із залучення на кредитній основі вкладів та їх розміщення шляхом кредитування економічних агентів на різні потреби залишається і на сучасному етапі однією з головних сфер спеціалізації діяльності банків. Водночас загальновідомо, що кредитна діяльність банків є ризикованою та, у свою чергу, супроводжується трансакційними витратами. Очевидно, що на сучасному етапі економічна теорія і практика володіють значним набором заходів зниження трансакційних, зокрема інформаційних, витрат фінансових посередників, передусім, банків з метою зниження ризиків їхньої кредитної діяльності. Так, в економічно розвинутих країнах стратегія зниження витрат несприятливого вибору на фінансових, зокрема кредитних, ринках охоплює такі заходи: пряме оприлюднення інформації; використання застави та власного капіталу в ролі страхування виконання фінансових контрактів тощо. Перший захід — пряме оприлюднення інформації — використовується в багатьох високорозвинутих країнах, зокрема США, та являє собою нормативно обумовлену вимогу (2000 р. Комісія з цінних паперів США ухвалила постанову «Про достовірне оприлюднення інформації») відкритої публікації інформації про майно і фінансовий стан американських компаній та її подання фахівцям на Волл-стріт, а також надання інформації спеціальним інституціям, які займаються збором і обробкою інформації про кредитні історії позичальників, — бюро кредитних історій. Такі заходи, вочевидь, знижують інформаційні витрати несприятливого вибору, однак не ліквідовують їх повністю з двох причин. По-перше, хороші фірми можуть бути надто «молодими», щоб володіти достатнім обсягом інформації для оцінки інвесторами чи кредиторами, по-друге, фірми-«лиmoni» намагатимуться представити потрібну інформацію в найкращому для себе світлі з тим, щоб інвестори переоцінили їхні цінні папери (або ж кредитори їхні кредитні рейтинги)⁴¹.

Тому якщо пряме оприлюднення інформації не забезпечує достатньої інформації для зниження ймовірності несприятливого вибору з метою скорочення інформаційних витрат, кредитори переглядають фінансові угоди, зосереджуючи свою увагу на величині застави і власного капіталу позичальників. Цей підхід широко застосовується не тільки у країнах із розвинутою економікою, а й у країнах із перехідною економікою, зокрема в

⁴¹ Габбард Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка : підручник / Р. Г. Габбард ; наук. ред. пер. з англ. М. Савлук, Д. Олесневич. — Київ : КНЕУ, 2004. — С. 295.

Україні. Прикладом широкого застосування вимог до застави і до величини власного капіталу позичальника як критеріїв оцінки кредитоспроможності є моделі комплексного аналізу кредитоспроможності позичальника на основі методик CAMPARI, PARTS, PARSER, MEMO RISK, система «5C» і 4FC тощо.

Однак, як справедливо відзначає Г. Габбард, якщо навіть кредитор має можливість зібрати інформацію про позичальника, то це не означає, що інформаційні проблеми для кредитора вичерпалися. Адже завжди є ймовірність того, що позичальник, отримавши кошти, не використовуватиме їх за призначенням. Тобто йдеться про так званий моральний ризик, який найчастіше виникає тоді, коли позичальник має стимули викривлення інформації та схильний до опортуністичної поведінки. На думку О. Вільямсона, щоб успішно розв'язувати проблеми морального ризику, економічні агенти повинні обмінюватись не просто обіцянками, а обіцянками, які заслуговують на довіру (credible commitments). Звідси — потреба гарантій, які, по-перше, полегшували б адаптацію до непередбачуваних подій упродовж терміну дії контракту і, по-друге, забезпечували б його захист від опортуністичної поведінки⁴². У зарубіжній практиці (наприклад, у США) найбільш поширеними заходами зниження морального ризику кредитора є закладення у кредитній угоді певних обмежень, так званих обмежувальних зобов'язань позичальника. Такими обмежувальними зобов'язаннями позичальника, наприклад, можуть бути: дозвіл позичальникові придбавати за рахунок кредиту лише певні товари або займатись лише певним видом діяльності; дозвіл позичальникові утримувати мінімальний рівень власного капіталу; обов'язковість укладення договору застави (що є особливо характерним для споживчого кредитування) тощо.

Проте, незважаючи на всі обмежувальні зобов'язання позичальника, і вони не можуть захистити кредитора від усіх можливих кредитних ризиків, мінімізувати чи повністю анулювати трансакційні витрати у фінансово-кредитному секторі. Тож проблеми зменшення трансакційних витрат слід розглядати і в юридичній площині. Підтвердженням зазначеному є емпіричні дослідження, проведені С. Класенсом і Л. Лаевеном⁴³ на прикладі країн із різним рівнем економічного розвитку, які доводять

⁴² Уильямсон О. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки и отношенческая контрактация / О. Уильямсон. — Санкт-Петербург : Лениздат, 1996. — 702 с.

⁴³ Claessence S. Financial Development, Property Rights, and Growth [Electronic resource] / S. Claessence, L. Laeven // The Journal of Finance. — 2003. — Vol. LVIII. — № 6. — Available at : http://www1.fee.uva.nl/fm/PAPERS/Claessens/JOFI_05806005.pdf.

наявність тісних взаємозв'язків між рівнем розвитку ФС, захистом прав власності та соціально-економічним розвитком. Дослідження вчених показали, що слабо розвинутий ФС, а також слабкий рівень захисту прав власності негативно впливають на розвиток фірм у двох аспектах: по-перше, зменшується доступ компаній до зовнішнього фінансування, а по-друге, фірми розподіляють активи неоптимально. Причому неефективний розподіл активів, передусім, залежить від низького рівня розвитку правової системи, зокрема незахищеності майнових прав, що утруднює можливості залучення зовнішнього фінансування (доступу до кредитів), а в кінцевому підсумку — призводить до обмеження зростання фірм.

Додатковим підтвердженням впливу юридичних чинників на розвиток фінансових ринків і соціально-економічний розвиток є дослідження К. Б. Луінтела, М. Хана, Ф. Арестиса і К. Теодоріса⁴⁴, у яких емпірично доведено, що у країнах із розвинутими традиціями загального права мають місце більш розвинуті ринкові фінансові системи, тоді як у країнах із традиціями цивільного — фінансові системи слабо розвинуті, а тому повільними є і темпи соціально-економічного розвитку.

Наведені дослідження є науковим обґрунтуванням вагомості значення юридичних інституцій в ефективному функціонуванні фінансової системи, доступу до її послуг суб'єктів господарювання, ефективному використанні ними фінансових ресурсів на кредитних засадах, що сукупно стимулює зростання ділової активності та економічне зростання. Адже очевидним є те, що розвинуте законодавство, яке враховує інтереси і кредитора, і позичальника, а також належне дотримання норм права усіма сторонами, які взаємодіють при кредитуванні, забезпечує злагоджену роботу і фінансової системи, і реального сектору економіки, а отже, стимулює соціально-економічний розвиток загалом.

Загалом, акцентуючи увагу на важливому значенні інституційної інфраструктури в ефективному функціонуванні фінансових ринків, представники неінституціоналізму не нівелюють і регулятивних функцій держави у грошово-кредитній сфері. У цьому зв'язку Дж. Стігліц порівнює фінансову систему з мозком економіки, який спрямовує капітал найефективніше, тобто туди, де від нього віддача буде найвищою. Однак якщо ж фінансова система зазнає краху, фірми не можуть залучити потрібного капіталу для підтримки наявного рівня виробництва, не

⁴⁴ Luintel K. B. Financial Structure and Economic Growth [Electronic resource] / K. B. Luintel, K. Mosahid, P. Arestis, K. Theodoridis // Cardiff Business School Working Paper Series. — 2008. — Available at : http://www.shef.ac.uk/polopoly_fs/1.105533!/file/luintel.pdf.

говорачи про розширення виробництва. Це очевидно призводить до скорочення виробництва, зниження прибутковості, а іноді і до банкрутства. Однак, коли фірми банкрутують, не повертаючи банківські кредити, стан банківських балансів також погіршується, вони скорочують кредитування, ще більше поглиблюючи економічний спад.

Більше того, як зазначає Дж. Стігліц, якщо кількість фірм-неплатників зростає, то банкрутувати можуть і самі банки. Крах же банку, навіть одного великого, може призвести до краху інформаційного та організаційного капіталу, яким він володів, істотно знижуючи доступ його клієнтів (особливо малого і середнього бізнесу) до кредитів інших банків. Це, у свою чергу, звичайно, не сприяє подоланню кризових явищ в економіці та вимагає належного державного регулювання.

З цих позицій у праці «До нової парадигми у монетарній економіці» Дж. Стігліц і Б. Грінвуд, обґрунтовуючи власні підходи до формування монетарної політики, наголошують на важливості підтримання кредитних потоків для стабільного функціонування економіки, відзначаючи важливе соціально-економічне значення банків як головних інституцій, які забезпечують пропозицію кредиту в економіці. Підсумовуючи власні підходи до ролі кредиту в економіці, механізмів функціонування кредитного ринку та регуляційних методів монетарної політики, Дж. Стігліц і Б. Грінвуд акцентують увагу на таких позиціях:

— при формуванні монетарної політики потрібно велику увагу приділяти питанням підтримки банківського кредитування національної економіки (питання доступності кредиту є надзвичайно важливим), причому в умовах раціонування кредитів попит узагалі не має значення, важлива лише пропозиція кредитів;

— реальною відсотковою ставкою, яка має значення для економічної активності, є лише відсоткова ставка за кредитами (саме вона визначає доступність банківського кредитування для реального сектору і домогосподарств);

— банки відіграють ключову роль у пропозиції кредитів, тому варто розуміти, яким чином впливають на них різні методи економічної політики, у тому числі процеси дерегулювання і лібералізації (у цій ситуації не можна спиратись на «стандартну парадигму конкуренції»);

— у періоди економічних спадів органи монетарного регулювання повинні особливо уважно ставитись до збереження інформаційного та організаційного капіталу, яким володіє банківська система, а якщо це не враховувати, то глибина і тривалість рецесії можуть посилитись;

— кредит за своєю суттю є гетерогенним, тому агреговані величини можуть викривляти реальний стан справ (наприклад, надлишок ліквідності в одному банку в жодному разі не замінює недостатність ресурсів в іншому), що вимагає ретельного нагляду за діяльністю банків;

— регулятивні заходи (наприклад, стандарти достатності капіталу, включаючи поправки на ризики, і успішність їх дотримання) впливають на доступність капіталу так само, як і традиційна монетарна політика, тому потрібна їхня суворя координація, оскільки одні методи можуть паралізувати дію інших;

— регуляторна політика, подібно до монетарної, має базуватись на *теорії поведінки банків* (зокрема, суворе дотримання стандартів достатності капіталу може виявитись контрпродуктивним, спонукаючи банки в певні періоди брати на себе підвищені ризики), тому ефективнішим є альтернативний підхід, що базується на *теорії портфеля активів*, який передбачає цілий набір регулятивних заходів, що впливають як на стимули, так і на можливість надання кредитів;

— монетарна політика впливає на економічну активність, не лише на сукупний попит, а й на сукупну пропозицію, не лише через банківську систему, а й через складну мережу кредитних взаємозв'язків;

— оскільки кредит не розміщується через механізм аукціону і ринковий кредитний механізм не є абсолютно ефективним за Парето, втручання держави у функціонування фінансових ринків не завжди можна вважати шкідливим, а тому уряди повинні сприяти створенню механізмів концентрації та алокації ресурсів, заповнюючи таким чином ринкові прогалини [це може бути створення фінансових інститутів та банків, котрі б забезпечували пропозицію кредиту на розумно зумовлених засадах (за доступними відсотковими ставками) для тих груп осіб, стан справ яких особливо погіршиться в періоди суворішої кредитної політики];

— банкрутство — жорстка монетарна політика може спричинити збільшення кількості банкрутств, радше вплив капіталу з країни, ніж його приплив, знижуючи в підсумку валютний курс;

— оскільки монетарна політика впливає на економіку через пропозицію кредиту, роль центрального банку є важливою навіть у доларизованих країнах;

— зміни технологій трансакцій та інформаційних технологій можуть у майбутньому істотно впливати на ефективність монетарної політики⁴⁵.

⁴⁵ Stieglitz J. Towards a New Paradigm in Monetary Economics / J. Stieglitz, B. Greenwald. — Cambridge : Cambridge University Press, 2009. — 327 p.

Таким чином, *інституціональна монетарна теорія* Стігліца — Грінвуда зорієнтована на регулювання пропозиції не грошової маси (як це передбачено в монетаристів), а на регулювання пропозиції кредиту, акцентуючи увагу на вагомому соціально-економічному значенні центрального банку країни та комерційних банків у забезпеченні кредитної підтримки національної економіки. Відзначаючи вагоме значення банків в економіці, учені привертають увагу до їхніх можливих банкрутств, особливо у кризовий період, наголошуючи на тому, що збільшення кількості банкрутств банків призводитиме до втрати не лише економічного, а й організаційного капіталу, яким володіють банки, що значно ускладнюватиме їхнім колишнім клієнтам (особливо підприємствам малого і середнього бізнесу) доступ до кредитних ресурсів, що, у свою чергу, може призводити і до банкрутств таких підприємств, а відтак і до поглиблення кризових явищ в економіці. Тому вчені зазначають доцільність формування виважених підходів до регулювання і нагляду за діяльністю фінансово-кредитних, особливо у кризовий період.

Таким чином, підбиваючи підсумки дослідження формування методологічних засад дослідження інституційної ефективності ФС, вважаємо, що методологія неоінституціоналізму є науково та емпірично доведеним методологічним підходом дослідження всіх сфер функціонування соціально-економічних процесів, у тому числі й фінансової складової. Саме тому ми використали методологічні підходи неоінституціоналізму до пояснення функціонування фінансово-кредитного ринку та фінансово-кредитних інститутів, передусім банків, а також необхідності державного регулювання грошово-кредитної сфери, зокрема монетарної політики центрального банку, зорієнтованої на фінансово-кредитного стимулювання національної економіки.

З цих позицій ми розглядаємо інституціональну парадигму як методологічну основу дослідження інституційної ефективності ФС (рис. 1.1), відповідно до якої вихідним аспектом наукового аналізу є визначення інституційних обмежень його функціонування на основі аналізу інституціонального середовища фінансового ринку з позиції дослідження системи формальних і неформальних інститутів, котрі формують «правила гри» учасників кредитних взаємовідносин, регламентуючи порядок і механізм функціонування кредитного ринку, створення і функціонування кредитних інститутів, розвиток кредитних фінансових взаємовідносин та технологій фінансування національної економіки, забезпечуючи доступність фінансових послуг як для корпорацій, так і для домашніх господарств.

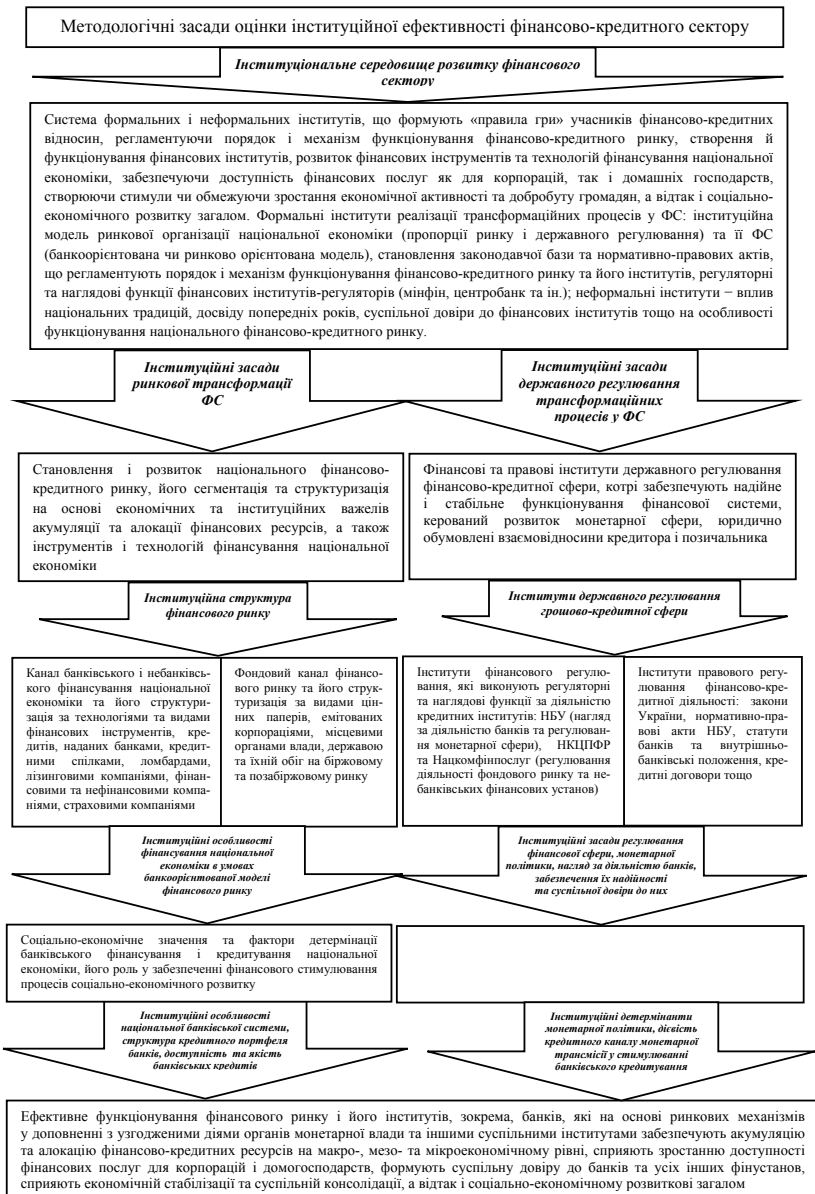


Рис. 1.1. Методологічні засади оцінки інституційної ефективності фінансово-кредитного сектору

Примітка. Авторська розробка.

Причому усвідомлене включення інститутів у науковий аналіз інституційної ефективності ФС передбачає врахування не лише інституціональних особливостей реалізації об'єктивних закономірностей ринкової організації ФС, а й суб'єктивних конструкцій його державного регулювання, за допомогою яких формуються стимули ефективного і раціонального використання фінансових ресурсів, а саме:

— дослідження інституційних засад ринкової організації ФС через призму аналізу функціонування національного фінансово-кредитного ринку, його сегментації і структуризації на основі економічних та інституційних важелів акумуляції й алокації фінансових ресурсів, а також інструментів і технологій фінансування національної економіки;

— дослідження економічної та інституційної ефективності банківського кредитування національної економіки в умовах функціонування банкоорієнтованої моделі фінансово-кредитного ринку; визначення ролі банківської системи в реалізації фінансово-кредитного стимулювання соціально-економічного розвитку України, визначення проблемних аспектів у функціонуванні банківської системи і пріоритетних напрямів реформування для підвищення ролі у процесах подолання кризових явищ у національній економіці;

— дослідження інституційної ефективності центрального банку, зокрема, монетарної політики НБУ та оцінка дієвості її інструментів у контексті фінансово-кредитного стимулювання розвитку національної економіки.

На наш погляд, такий методологічний підхід сприятиме системному дослідженню інституціонального середовища розвитку фінансово-кредитного сектору, аналізу особливості інституціональної конструкції з урахуванням національних особливостей його формування в умовах ринкових трансформацій і державотворення.

1.3. ЯКІСТЬ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ: ВЕКТОРИ ВИМІРУ

Якість трансформаційних процесів у ФС національної економіки значною мірою (звичайно, поряд з іншими чинниками) залежить від комплексності, обґрунтованості, об'єктивності, точності і несуперечливості її оцінки (рис. 1.2), яка може бути як ретроспективною, так і поточною, і прогнозованою (потенційною).

Розпочинаючи оцінку якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки, слід пам'ятати, що **оцінці мають підлягати такі процеси як загальносекторального, так і сегментарного характеру**, оскільки в першому варіанті має йтися, насамперед, про *синергетичний ефект*, а у другому — про *специфіку функціонування і розвитку певних сегментів фінансового ринку та його фінансових інститутів, а відтак і про трансформаційних процесів у них.*

Поряд із цим оцінці мають підлягати *економічні, фінансові, соціальні, організаційні, інституціональні, технологічні, інформаційні; еволюційні і революційні трансформації.*

При цьому, на наш погляд, оцінюватись має і досягнутий у ході трансформаційних процесів *ступінь модернізації*, тобто системного процесу цільових змін, що наближають країну, суспільство, державу та їхні підсистеми до перспективних обрисів, що відповідають усім сучасним базовим цінностям, вимогам і викликам глобалізації — нинішнього етапу розвитку цивілізації.

Утім поширеність, простота, застосовність до зміни об'єктів найрізноманітнішої природи часом створюють неоднозначність, неадекватність у смисловому вираженні процесу модернізації⁴⁶.

При цьому не можна сліпо копіювати зарубіжний досвід, оскільки *вестернізація без модернізації*, тобто поверхове засвоєння західних принципів і руйнування власних традицій, є реальною небезпекою⁴⁷.

На наше переконання, оцінювати потрібно *характер трансформаційних процесів у ФС*, виокремлюючи серед них суто формальні і реальні, а також розмежовувати форсований розвиток і якісне зростання ФС.

⁴⁶ Шимов В. Н. Модернизация национальной экономики — императив времени / В. Н. Шимов, Л. М. Крюков // Белорусский экономический журнал. — 2013. — № 2. — С. 19, 33.

⁴⁷ Huntington S. P. The Clash of Civilizations and the Remaking of World Order / S. P. Huntington. — New York : Simon & Schuster, 1996. — P. 75.

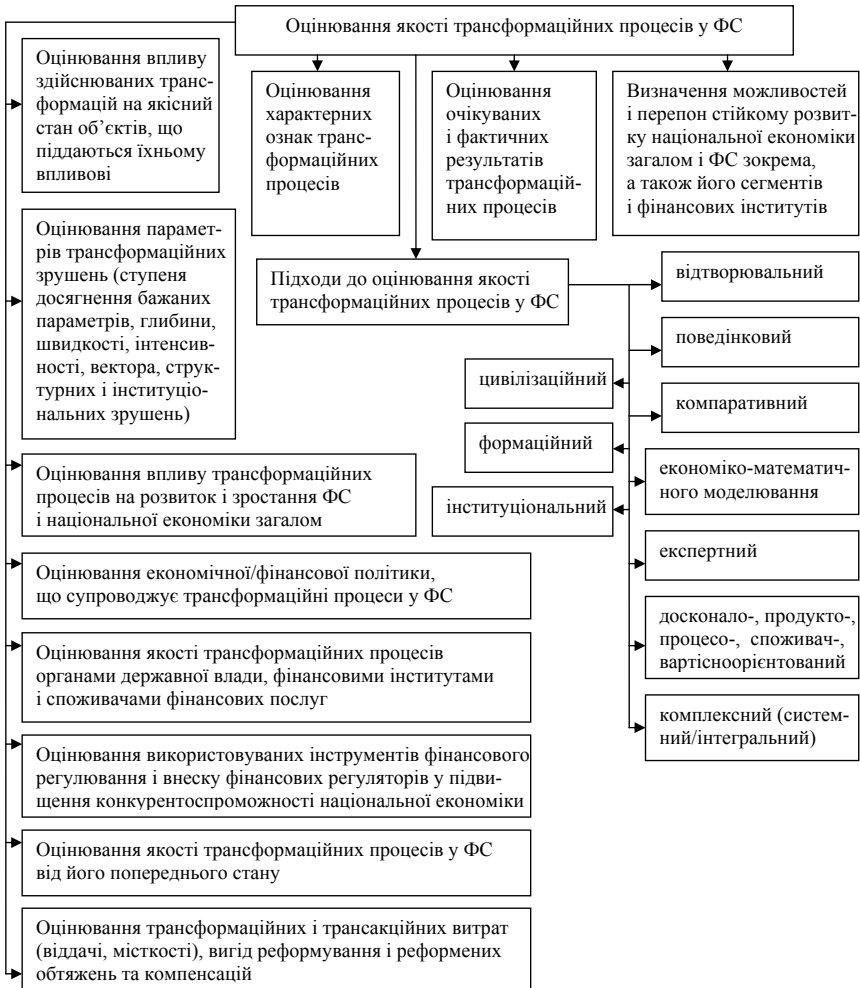


Рис. 1.2. Напрями і підходи до оцінювання якості трансформаційних процесів у ФС

Примітка. Авторська розробка.

Оцінюючи якість трансформаційних процесів у ФС, важливе місце має належати оцінці їхньої *глибини, інтенсивності, вектору, послідовності й швидкості, ступеня досягнення бажаних параметрів*. Причому формування проміжних результатів не знецінює загальну мету, а поєднує сьогодення з перспективами, визначаючи швидкість проведення реформ.

Варто встановити і формалізувати стартові й кінцеві позиції для кожної конкретної програми змін. Задекларовану мету потрібно представити у формі кількісних та якісних показників, обрати зовнішні і внутрішні орієнтири для порівняння⁴⁸.

Ступінь перетворень може оцінюватися за їхнім результатом: відбулося кардинальне переродження системи чи лише *деяке її вдосконалення*, тобто це: а) перехід на новий щабель, етап як стрибок чи б) модернізація в рамках одного й того самого етапу. Перші три щаблі кількісної і якісної зміни системи відповідають її модернізації, коли якісні зміни не настільки суттєві, останні два — перехід на новий етап. Оскільки *якісні зміни* можуть бути як *прогресивними*, так і *регресивними*, то і *перетворення економічної системи* можуть бути як *прогресивними*, так і *регресивними*⁴⁹.

Результати трансформації можуть мати не лише *кількісну*, а й *альтернативну* («так», «ні»), а також якісну характеристики, вимірювану на основі рейтингових, бальних, вагових та експертних оцінок, інтегрованих за допомогою спеціальних методик⁵⁰. При цьому слід брати до уваги і можливість *серединності оцінок, наявності певного діапазону вимірювання таких характеристик, визначення більш раціонального і зваженого сценарію здійснюваних трансформацій*. Причому подібні оцінки мають супроводжуватись визначенням як прихильників, так і медіаторів і супротивників трансформаційних процесів. А тому потрібна чітка категоризація й індикація ознак зазначених оцінок.

Скажімо, супротив суспільства інноваціям може бути оцінений на мікрорівні (частка суворих «рамкових» особистісних переконань у загальній кількості переконань) чи на макрорівні (частка інновацій, соціально не реалізованих, у загальній кількості інновацій)⁵¹.

Для оцінки змін взаємовідносин основних економічних агентів і системи індикативних показників можуть використовуватись *узагальнюючі оцінки взаємовідносин, структурні оцінки*, а також *одинарні оцінки*

⁴⁸ Бражников М. А. Организационные проблемы внедрения изменений / М. А. Бражников, И. В. Хорина // Вестник Самарского государственного технического университета. Экономические науки. — 2014. — № 2. — С. 134.

⁴⁹ Карпунина Е. К. Трансформация как способ развития экономической системы / Е. К. Карпунина // Вестник ТГУ. Гуманитарные науки. Экономика. — 2011. — Вып. 4. — С. 29.

⁵⁰ Гетьман О. А. Визначення закономірностей між побудовою організаційної структури та ефективністю роботи організації / О. А. Гетьман // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2014. — № 47. — С. 73.

⁵¹ Корнева О. Ю. Социально-экономические аспекты модернизации экономики / О. Ю. Корнева, Е. В. Лазарчук // Вестник Череповецкого государственного университета. — 2012. — № 1. — Т. 2. — С. 44.

окремих економічних агентів. Узагальнюючою оцінкою ефективності функціонування слугує ступінь досягнення стратегічної мети, що міститься в тій чи іншій стратегії. До структурних оцінок можна віднести оцінки, що характеризують утворену модель загалом. Серед них: наявність цілепокладання, конфігурація, кількість задіяних економічних агентів, особливості ядра, функціонування горизонтальних і вертикальних зв'язків, розвиненість зворотних зв'язків. До одинарних належать оцінки, що характеризують окремі елементи моделі⁵².

Утім, при оцінюванні якості трансформаційних процесів у ФС економіки слід брати до уваги, що розвиток останнього є певною мірою інерційним унаслідок повільності зміни рівня добробуту і диференціації доходів економічних агентів, розвитку інститутів, ступеня і характеру інтеграції у глобальні ринки. Хоча окремі дослідники говорять про «спіраль фінансових інновацій» (*financial innovation spiral*), що являє собою випереджаючий розвиток ФС стосовно об'єктивних умов завдяки фінансовому інжинірингу і взаємному посиленню зароджуваних сегментів фінансового ринку⁵³.

Крім того, мірою реалізації трансформаційних процесів відбувається зменшення так званих *ринкових недосконалостей (frictions)*, до яких відносять, скажімо, інформаційну асиметрію, великі транзакційні витрати, недосконали конкуренцію, що спричиняє значну зміну швидкості розвитку ринків різних фінансових інструментів. Так, проведені дослідження засвідчили, що ринки банківського кредиту, майнового страхування і держоблігацій здебільшого випереджають за розвитком ринки взаємних фондів, страхування життя і корпоративних облігацій, що зумовлено різною їхньою чутливістю згадуваних недосконалостей⁵⁴.

І, нарешті, варто враховувати, що кожній стадії фінансового розвитку країни відповідає своя модель ФС, під якою розуміють систему взаємопов'язаних характеристик, що відображають різні аспекти фінансового розвитку і дозволяють пояснити базові закономірності й результати функціонування фінансових посередників і ринків. А у процесі виявлення моделей ФС виходять із таких передумов:

⁵² Максимов А. Г. Трансформационные модели взаимоотношений власти, бизнеса, гражданского общества: на пути становления инновационной экономики / А. Г. Максимов, А. С. Царьков // Вестник ВГУ. Экономика и управление. — 2012. — № 2. — С. 11—12.

⁵³ Merton R. Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure / R. Merton, Z. Bodie // Journal of Investment Management. — 2005. — Vol. 3. — № 1. — P. 1—23.

⁵⁴ Torre A. Financial development: structure and dynamics / A. de la Torre, E. Feyen, A. Ize // The World Bank Economic Review. — 2013. — Vol. 27. — Is. 3. — С. 514—541.

— якісні і кількісні показники розвитку ФС можуть бути поділені на групи, які відповідають різним аспектам розвитку: *охоплення фінансовими послугами (інклюзивність); глибина фінансового посередництва; глибина фінансових ринків; стабільність ФС; його ефективність; блок характеристик, що головним чином відображають рівень конкуренції між фінансовими посередниками та їхній взаємозв'язок із зовнішнім світом;*

— з огляду на значну кількість індикаторів, що характеризують той чи інший аспект, для отримання інтегральної оцінки кожного з них доцільне використання методів зниження розмірності вихідних даних;

— співвідношення інтегральних оцінок різних аспектів фінансового розвитку характеризує модель ФС;

— можлива кількість моделей ФС апіорно не обмежується, хоча і передбачається невеликою внаслідок того, що відмінності між країнами з окремих аспектів фінансового розвитку за порівняльного аналізу достатньо великої кількості країн можуть виявитися несуттєвими, що дозволяє розглядати дві чи більше країн як один кластер⁵⁵.

А порівняння *моделей* ФС різних країн слід здійснювати за допомогою 47 індикаторів, що характеризують шість аспектів його розвитку: *охоплення фінансовими послугами (інклюзивність), глибину фінансового посередництва, глибину фінансових ринків, стабільність посередників, ефективність посередників і блок інших ознак, що характеризують «якість» розвитку (конкуренцію, концентрацію, доларизацію, довгостроковість операцій, ступінь інтегрованості із зарубіжними інститутами тощо)*⁵⁶.

Комплексну характеристику моделей ФС відображено в *табл. 1.1*.

Оцінка трансформаційних процесів у ФС економіки, на наш погляд, може бути *теоретичною й емпіричною; кількісною і якісною; конкретно спрямованою і компаративною; частковою і повноцінною; деталізованою, багатофакторною і комплексною; незалежною, відомчою, самооцінкою економічних агентів; формальною і адекватною; об'єктивною і суб'єктивною; прямою і опосередкованою; плановою й спонтанною; ретроспективною, поточною, ймовірнісною і прогностичною; одноразовою, поетапною і перманентною; економетричною й індикативною; рейтинговою і бальною; попередньою і остаточною; основною і додатковою; оптимальною.*

⁵⁵ Столбов М. Сопоставление модели российского финансового сектора с моделями финансовых секторов других стран / М. Столбов, И. Голощапова, О. Солнцев, Е. Цепилова, Р. Ахметов, В. Панкова. — Москва : ЦБР, 2017. — С. 7.

⁵⁶ Там само. — С. 9.

Таблиця 1.1

Зведена характеристика моделей фінансового сектору за кластерами

Характеристика	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4
Назва моделі	«Автономні»	«Перегріті лідери»	«Збалансовані лідери»	«Молодші партнери»
Загальна характеристика моделі	Опора на власні фінансові ресурси, здебільшого, завдяки доходам від сировинного експорту. Пріоритетна роль бюджетних і між-фірмових каналів перерозподілу фінансових ресурсів, обмежена потреба в перерозподілі через посередників	Деяке переважання ринків над посередниками; надзвичайно сильна інтеграція у світові ринки капіталу, сильні національні фінансові інститути й інфраструктура фінансових ринків; «бульбашки» на ринку іпотеки і нерухомості	Деяке переважання посередників над ринками; гармонійно включені у світові ринки капіталу, сильні національні фінансові інститути та інфраструктура фінансових ринків	Опора на імпорт довгострокових зовнішніх ресурсів і висока довіра населення до банків, що забезпечує наближення до показників країн-лідерів
Показники фінансового розвитку, що визначають профіль кластера	Ринкова влада, прибутковість і ліквідність банків, показники охоплення фінансовими послугами	Надмірна глибина інститутів і ринків	Глибина інститутів і ринків, їхня відносна стабільність	Довгостроковість банківських кредитів і депозитів, частка іноземних банків на ринку
Структура ФС	Переважно банкоорієнтована	Головний критерій — ефективне виконання функцій посередниками і ринками	Головний критерій — ефективне виконання функцій посередниками і ринками	Банкоорієнтована
Правові доктрини, що відображають принципи регулювання ФС	Французька	Британська, скандинавська, німецька	Британська, французька, німецька	Німецька, спадщина соціалістичної системи права у країнах ЦСЄ; певний вплив французької правової доктрини
Ступінь втручання держави у ФС	Сильний	Помітний (наслідок подолання кризи)	Обмежений	Значний

Характеристика	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4
Ступінь фінансової відкритості	Помірний	Дуже високий	Високий	Достатньо високий
Ступінь інтеграції регулювання і нагляду ФС	Помірний	Дуже високий	Високий	Достатньо високий

Джерело. Столбов М. Сопоставление модели российского финансового сектора с моделями финансовых секторов других стран / М. Столбов, И. Голощапова, О. Солнцев, Е. Цепилова, Р. Ахметов, В. Панкова. — Москва : ЦБР, 2017. — С. 29—30.

Попри достатньо високий рівень дослідження кількісного виміру структурних змін у національній економіці, їхній якісний вимір залишається недостатньо дослідженим. **Дуже важливо визначити критерії і методи, що дозволяють однозначно поділити зміни на позитивні і негативні. Утім, багатоаспектність функціонування ФС національної економіки істотно ускладнює таке розмежування.**

Важливим аспектом оцінки якості трансформаційних процесів у ФС є розмежування оцінок їхнього впливу на *зростання і розвиток* останнього, національної економіки загалом, що зумовлено неоднозначним сприйняттям цих характеристик, оскільки зростання означає збільшення розмірів завдяки асиміляціям⁵⁷ і нарощуванню, а розвиток — розширення і реалізацію потенційних можливостей у цілях удосконалення, модифікації. Зростати — означає збільшуватися кількісно, а розвиватися — поліпшуватися якісно, ставати різноманітніше. Кількісне зростання і якісний розвиток підпорядковуються різним законам і дають різні результати⁵⁸.

Не менш важливим уявляється визначення *структурних зрушень*, що відбуваються внаслідок трансформаційних процесів, та під якими розуміються:

— якісну зміну взаємозв'язків між зіставними елементами макроекономічної системи, зумовлену нерівномірною динамікою⁵⁹;

⁵⁷ Асиміляція (лат. *assimilatio*) — дія за значенням робити когось, що-небудь подібним до себе, перетворювати на свій лад.

⁵⁸ Данилов-Данильян В. И. Экологический вызов и устойчивое развитие / В. И. Данилов-Данильян, К. С. Лосев. — Москва : Прогресс-Традиция, 2000. — 416 с.

⁵⁹ Акаев А. А. О структурно-технологической парадигме технологической модернизации экономики / А. А. Акаев, С. Ю. Румянцева, А. И. Сарыгулов, В. Н. Соколов // Кондратьевские волны. — 2015. — № 4. — С. 43.

— масштабну структурну зміну, що відбувається на обмеженому інтервалі, добре ідентифіковану і реєстровану⁶⁰;

— чинник, що зумовлює динаміку економічного розвитку⁶¹;

— зміну матеріально-речової (галузевої, відтворювальної, технологічної) і соціально-економічної будови економічної системи, взаємозв'язків між її елементами, що спричиняють зміну матеріально-речових (еволюційну) і соціально-економічних (революційну) системних властивостей⁶².

За допомогою методу статистичного аналізу чинників розвитку мезорівня господарського комплексу (*shift-share analysis*) можна розкласти агрегований показник на *національне, галузеве і регіональне зрушення*, а декомпозиції продуктивності — обґрунтувати *внутрі- і міжгалузеві компоненти*⁶³.

Поєднання описових статистик динаміки *економічних індикаторів ефективності* з показниками *структурних зрушень (shift-share)* дозволяє оцінити, наскільки ефективні використовувані способи і прийоми управління, ступінь відповідності досягнутих індикаторів поставленим цілям, а також дозволяє своєчасно вносити корективи у стратегії і програми розвитку з урахуванням безперервно мінливих зовнішніх умов діяльності суб'єктів трансакційних інтеракцій як на внутрішньому ринку, так і на міжнародному⁶⁴.

Водночас слід брати до уваги і ймовірність виникнення *структурних криз*, тобто:

— тривалих криз якоїсь важливої галузі/групи гомогенних галузей, що охоплюють певну сферу економіки, зумовлених фундаментальною

⁶⁰ Сухарев О. С. Структурный анализ экономики / О. С. Сухарев. — Москва : Финансы и статистика, 2012. — С. 21 ; Титов В. А. Методологические подходы к анализу структурных преобразований экономики / В. А. Титов // Транспортное дело России. — 2006. — № 12-IV. — С. 46.

⁶¹ Акаев А. А. Линейные аттракторы как мера оценки структурных изменений / А. А. Акаев, А. И. Сарыгулов, В. Н. Соколов // Экономическая политика. — 2010. — № 4. — С. 40—54.

⁶² Красильников О. Ю. Структурные сдвиги в экономике / О. Ю. Красильников. — Саратов : СГУ, 2001. — 183 с. — С. 9 ; Perez C. Structural Change and Assimilation of New Technologies in the Economic and Social Systems / C. Perez // Futures. — 1983. — Vol. 15. — № 4. — P. 357—375.

⁶³ Дедов Л. А. Индексный макроструктурный анализ экономической динамики. Основные понятия и приемы макроструктурного анализа. — Екатеринбург : УрО РАН, 2013. — С. 7—9.

⁶⁴ Каткова М. А. Применение эффекта гистерезиса трансакций в моделировании институционально-неравновесной экономики / М. А. Каткова, В. А. Марков // Известия Томского политехнического университета. Социально-гуманитарные технологии. — 2014. — Т. 325. — № 6. — С. 117.

диспропорційністю між виробництвом і споживанням, що часто супроводжуються помітними змінами цінових пропорцій⁶⁵;

— специфічної фази розвитку господарського комплексу, зумовленої протиріччями технологічного прогресу (технологічних укладів) у рамках «довгих хвиль» економічної динаміки⁶⁶.

Прихильники *неокласичної школи* при використанні терміна «криза» дисбаланс структури господарського комплексу пояснювали різким порушенням макроекономічної рівноваги, що вимагає негайного усунення. Передумови появи *диспропорцій* одні економісти пояснювали чинниками *внутрішньої пропозиції*, інші — *внутрішнього попиту*, треті — *еволюцією попиту і пропозиції на зарубіжних ринках*. Теорія диспропорціональності, що розкривалась Ж. Б. Сейемом, М. І. Туганом-Барановським, Й. Шумпетером, А. Афтальоном, Р. Харродом, Дж. Хіксом через одиниці і загальні диспропорції, поділяє їх на короткострокові, властиві всім економічним формаціям, а відтак — рівням господарської діяльності, і довгострокові, зумовлені потрясіннями усієї економіки, які продовжуються тривалий час.

Оцінка структурних зрушень може включати вимір *абсолютних приростів/темпів зростання частки структурних складових системи і зведену кількісну характеристику структурних зрушень загалом*.

Повніший аналіз структурних зрушень здійснюється з використанням *зведених індексів*. В економічній літературі існують два основні підходи до побудови зведених індикаторів структурних зрушень, що дозволяють визначити характер асиметрії досліджуваної сукупності елементів або міру розходження таких елементів. *Стохастичний підхід* до побудови зведених індикаторів структурних зрушень передбачає побудову індивідуальних індексів для всіх елементів сукупності для кожної пари порівнюваних періодів. Індикатором структурних зрушень є міра розсіювання розподілу індивідуальних індексів, а міру розташування визначає зведений економічний індекс. При цьому зведені індекси структурних зрушень більше підходять для аналізу зрушень у ціновому аспекті.

⁶⁵ Бельчук А. И. Экономические кризисы современного капитализма: циклические, промежуточные и структурные / А. И. Бельчук. — Москва : Наука, 1981. — 328 с. ; Куманин Г. Структурные кризисы в экономике капитализма: некоторые спорные вопросы / Г. Куманин // Мировая экономика и международные отношения. — 1982. — № 9. — С. 104—112 ; Мануковский А. О. О некоторых аспектах структурных кризисов в экономике капитализма / А. О. Мануковский // Мировая экономика и международные отношения. — 1984. — № 2. — С. 88—94.

⁶⁶ Полтерович В. М. Структурные преобразования и модернизация экономики / В. М. Полтерович. — Минск : Мисанта, 2013. — С. 28—34.

Альтернативою стохастичного підходу є векторний, що передбачає побудови пари векторів для кожної пари аналізованих періодів.

Стохастичний і векторний підходи дуже подібні щодо побудови зведених індикаторів структурних зрушень. Згідно з обома, рух системи як цілого описується зведеним економічним індексом, а відносний рух усередині системи — зведеним індексом структурних зрушень.

Залежно від того, які завдання аналізу структурних зрушень, застосовуються відповідні індикатори: для аналізу інтенсивності структурних зрушень — *ланцюговий індекс структурних зрушень*, що базується на порівнянні поділених фіксованою кількістю періодів і визначає зведену кількісну оцінку структурних зрушень на одному часовому кроці.

Утім, цей індикатор показує лише ступінь когерентності зміни індивідуальних індексів. Якщо в підсумку дослідження значення цього індикатора вказують на значні відмінності в динаміці сукупності індивідуальних індексів протягом кількох послідовних часових інтервалів, то це не означає, що за всі розрахункові періоди пропорції між елементами значно змінились, як і не слідує, що пропорції залишилися незмінними.

Аналізуючи структуру сектору економіки і досліджуючи динаміку структурного зрушення як основного перетворюючого чинника, *ланцюговий індекс структурних зрушень* дозволяє встановлювати, в якому із послідовних інтервалів часу структура піддалась сильнішій зміні, а в якому — слабкішій. Основною умовою аналізу ланцюгового індексу структурних зрушень є чітке визначення часових інтервалів, а головним недоліком аналізу інтенсивності структурних зрушень — неможливість визначення ступеня поступальності структурних зрушень.

Для розв'язання цієї проблеми сучасні економетричні методи мають такий індикатор, як *базисний індекс структурних зрушень*, що передбачає порівняння довільних періодів і дає кількісну оцінку структурних зрушень у певному часовому періоді, тобто дозволяє проаналізувати поступальність структурних зрушень. Такий аналіз уможливиле визначення, якою мірою в основі структурних зрушень лежить тенденція, а якою мірою вони є лише результатом нерегулярних коливань⁶⁷.

Водночас більшість наявних теоретико-методологічних підходів до оцінки якості і розмірів структурної трансформації мають низку недоліків, пов'язаних із відсутністю потрібної для розрахунків статистичної бази,

⁶⁷ Шевченко И. К. Модели анализа структурных сдвигов в промышленном секторе экономики: специфика и параметрические характеристики / И. К. Шевченко, Ю. В. Развадовская // Известия ЮФУ. Технические науки. — С. 155—156.

оцінкою розрізаних параметрів структурного зрушення, неможливістю отримання змістовної інтерпретації отриманих результатів⁶⁸.

Поряд з оцінкою структурних зрушень унаслідок трансформаційних процесів у ФС економіки потрібна й оцінка *параметричних зрушень* практики, що склалася, стосовно розрахункових (умовно оптимальних, тобто кращих із можливих за сукупністю умов в обставинах, що склалася) параметричних еталонів.

Очікувані результати технологічних зрушень, разом із супутніми інституціональними змінами, правомірно оцінювати, виходячи з їхнього передбачуваного впливу на рівень ефективності (продуктивності основних чинників виробничих обсягів сектору і одночасно на зміни цінкових й інших вартісних параметрів). Такі оцінки можна отримувати за допомогою *методів порівняльного аналізу*, використовуючи як нормативні рівні ефективності передові зарубіжні рівні.

Не менш складне завдання оцінки *дискретних інституціональних зрушень, автономних від технологічних змін на секторальному рівні*. Вони прямо проявляються у зміні цінкових й інших вартісних пропорцій на окремих ринках і навіть сукупності ринків та опосередковано через ефективність чинників секторного випуску, зокрема продуктивності праці. Для оцінки цих ефектів може використовуватись низка *поведінкових моделей*, що базуються на аналізі результатів подібних попередніх інституціональних новацій. Утім, як свідчить досвід, таке моделювання має завчасно приблизний характер і розрахований на вибір найкращого варіанта з обмеженої кількості можливих альтернатив дискретних інституціональних зрушень.

При цьому малі чи інкрементальні (покрокові) прирощення оцінюються через взаємозв'язки в рамках структурної моделі. Для цього цілком правомірне використання традиційних методів диференціального та економетричного аналізу і, за поширеною думкою, моделей, запозичених із *теорії синергетики*⁶⁹.

Водночас слід брати до уваги і ймовірність виникнення *структурних криз*, тобто:

— тривалих криз якоїсь важливої галузі/групи гомогенних галузей, що охоплюють певну сферу економіки, зумовлених фундаментальною

⁶⁸ Новоселова О. В. Эффективность структурных преобразований экономики регионов России под углом зрения инвестиционной и инновационной политики / О. В. Новоселова // Вестник ВЭГУ. — 2012. — № 1 (57). — С. 62.

⁶⁹ Мартынов А. Модернизация как трансформация / А. Мартынов // Общество и экономика. — 2010. — № 6. — С. 25—26.

диспропорційністю між виробництвом і споживанням, що часто супроводжуються помітними змінами цінових пропорцій⁷⁰;

— специфічної фази розвитку господарського комплексу, зумовленої протиріччями технологічного прогресу (технологічних укладів) у рамках «довгих хвиль» економічної динаміки⁷¹.

Комплексний підхід до дослідження і систематизації структурних процесів уможливорює використання різних методологічних концепцій із розробленням інтегрального показника *структурної динаміки*, що вимагає уточнення визначення терміна «*структурна трансформація*» з урахуванням потреб розвитку кожної економічної системи⁷². При цьому зазначений термін тлумачиться як:

— перетворення (структури) складної економічної/соціально-економічної системи, в якій пріоритети зміщуються в бік наукової організації системи освіти і створення економіки знань⁷³, спряжене з її докорінним зломом і зміною вектора розвитку⁷⁴;

— поступальний, якісний рух, без стрибків і катаклізмів єдиної, ієрархічної цілісної системи, що має характер структурно-інвестиційного маневру і передбачає як економічне регулювання, упереджує орієнтацію ринкових агентів на зростання інвестиційного попиту, для досягнення якого є виробничо-технологічний потенціал, так й інвестиційну експансію⁷⁵;

⁷⁰ Бельчук А. И. Экономические кризисы современного капитализма: циклические, промежуточные и структурные / А. И. Бельчук. — Москва : Наука, 1981. — 328 с. ; Куманин Г. Структурные кризисы в экономике капитализма: некоторые спорные вопросы / Г. Куманин // Мировая экономика и международные отношения. — 1982. — № 9. — С. 104—112 ; Мануковский А. О. О некоторых аспектах структурных кризисов в экономике капитализма / А. О. Мануковский // Мировая экономика и международные отношения. — 1984. — № 2. — С. 88—94.

⁷¹ Полтерович В. М. Структурные преобразования и модернизация экономики / В. М. Полтерович. — Минск : Мисанта, 2013. — С. 28—34.

⁷² Шелегеда Б. Г. Методологические подходы к исследованию структурных трансформаций в развитии экономических систем / Б. Г. Шелегеда, О. Н. Шарнопольская, Н. В. Погорельская // Вестник Пермского университета. Экономика. — 2017. — Т. 12. — № 2. — С. 179.

⁷³ Хузин Г. Г. Концепция и механизм трансформации структуры экономической системы / Г. Г. Хузин // Финансы и кредит. — 2011. — № 11. — С. 57.

⁷⁴ Єрохін С. А. Структурна трансформація національної економіки (теоретико-методологічний аспект) / С. А. Єрохін. — Київ : Світ знань, 2002. — 528 с. ; Любимцева С. В. Трансформація економічних систем / С. В. Любимцева. — Москва : Економистъ, 2003. — С. 17 ; Мельник Л. Г. Экономика и информатизация: экономика информатизации и информатизация в экономике / Л. Г. Мельник. — Сумы : Университетская книга, 2005. — 384 с.

⁷⁵ Перский Ю. К. Конкурентный вектор структурной трансформации экономических систем: синтез эволюционного, институционального и иерархического подходов / Ю. К. Перский // Журнал экономической теории. — 2008. — № 4. — С. 32—33.

— період руху, що зумовлюється середньо-, довго- і наддовгостроковою циклічною динамікою, включає й об'єднує фази кризи, депресії й інноваційного оновлення, докорінно змінює соціально-економічну систему, темп і взаємодію розвитку її елементів⁷⁶;

— новий кількісний і якісний стан взаємозв'язків підсистем економічної системи з оптимізацією вектора розвитку на основі динамічних змін еволюційного і кумулятивного характеру з використанням ресурсного і кризового потенціалу, що забезпечують стійкий довгостроковий розвиток⁷⁷.

Оцінювання якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки, на наш погляд, — процес неоднозначний, оскільки, по-перше, у цьому плані можна розглядати як вплив здійснюваних трансформацій на якісний стан об'єктів, що піддаються їхньому впливу, так і як якість трансформацій як таких. По-друге, трансформаційні процеси у ФС національної економіки можуть бути позитивними і негативними; загальними, конкретними і специфічними; масштабними і незначними; системними і точковими; інтенсивними й екстенсивними; пріоритетними і другорядними; стимульованими і стримуваними; різноспрямованими; ресурсними, технологічними, інституціональними, організаційними, ціннісними, поведінковими; у часі і просторовими; болісними, конфліктними і неконфліктними, а також відбуватись з різними витратами. По-третє, оцінці мають підлягати як очікувані, так і фактичні результати трансформаційних процесів у ФС.

Значущість об'єктивної оцінки трансформаційних процесів у ФС національної економіки полягає в тому, що вона спроможна науково обґрунтувати можливості і перепони стійкому розвитку національної економіки загалом і ФС зокрема, а також його сегментів і фінансових інститутів. Фундаментальна наука може пояснити ще не досліджені явища, передбачити перспективи розвитку системи, що вивчається, і підказати шляхи управління ними⁷⁸. Поряд із цим, оцінка якості трансформаційних процесів у ФС дозволяє в подальшому уникнути помилок його реформу-

⁷⁶ Яковец Ю. В. Глобальные экономические трансформации XXI века / Ю. В. Яковец. — Москва : Экономика, 2011. — 382 с.; Курнышева И. Р. Трансформация российской экономики: особенности и перспективы / И. Р. Курнышева. — Москва : Ин-т экономики РАН. Центр инвестиций и инноваций, 2002. — 408 с.; Манахова И. В. Трансформация социально-экономического содержания потребления в информационной экономике / И. В. Манахова // Известия Саратовского университета. — 2012. — Т. 12. — № 4. — С. 36—37.

⁷⁷ Шелегеда Б. Г. Методологические подходы к исследованию структурных трансформаций в развитии экономических систем / Б. Г. Шелегеда, О. Н. Шарнопольская, Н. В. Погоржельская // Вестник Пермского университета. Экономика. — 2017. — Т. 12. — № 2. — С. 181.

⁷⁸ Бергаланфи Л., фон. Общая теория систем — критический обзор / Л. фон Бергаланфи // Исследования по общей теории систем : сб. переводов / общ. ред. В. Н. Садовского и Э. Г. Юдина. — Москва : Прогресс, 1969. — С. 23—82.

вання, мінімізувати виклики, загрози і ризики його функціонування, забезпечитися від фінансового «зараження» [хвильового («зараження» на рівні розвинених країн), мусонного (передавання фінансових стресів від розвиненої країни/групи країн державі/ам з ринками, що розвиваються і формуються), інтеграційного (від держави/групи держав з ринком, що розвивається чи формується, більш інтегрованих у глобальну економіку країнам з аналогічної категорії держав з менш інтегрованими в глобальну фінансову систему ринками), агентського (специфікує вищенаведені ефекти: поширення «інфекції» між глобальними фінансовими ТНК) і між-ринкового («зараження» глобальних фінансових ринків)] із світової фінансової системи в національний ФС⁷⁹.

Оцінка якості трансформаційних процесів у ФС може здійснюватися за допомогою *відтворювального* (фінансовий сектор розглядається як відносно замкнена система/підсистема національної економіки, оцінюються ті чинники, що можуть забезпечити найкращі результати його функціонування); *поведінкового* (у взаємозв'язку з іншими секторами національної економіки); *компаративного* (порівняно з результатами трансформаційних процесів різних секторів національної економіки й ФС зарубіжних країн); *цивілізаційного*; *формаційного*; *інституціонального*; *досконало-*, *продукто-*, *процесо-*, *споживач-*, *вартісноорієнтованого*; *комплексного (системного/інтегрального)* підходів.

При цьому використовуватимуться такі методи, як: *балансовий*; *статистичний*, *коефіцієнтний/індексний*, *економіко-математичні*, *графічний*, *SWOT-аналізу*, *імовірнісний*, *експертний*.

При цьому, на наш погляд, при оцінці якості трансформаційних процесів слід брати до уваги їхній конкретний тип і використовувати для їхньої характеристики відповідні теоретичні підходи⁸⁰:

— *телеологічний*, що розглядає створення нової економічної системи як швидкий перехід від одного стану суспільства й економіки до іншого, що відповідає певному ідеалу;

— *абсолютизований еволюціонізм*, що реалізовувався західними державами за кілька століть формування ринкової економіки;

— *генетичний*, представлений низкою наукових концепцій, серед яких — ідея поступової, поетапної соціальної інженерії К. Поппера⁸¹, підхід

⁷⁹ Архипова В. Институциональные источники финансовой нестабильности / В. Архипова // Современная Европа. — 2016. — № 5. — С. 103, 105.

⁸⁰ Глинкина С. П. Заимствование рыночных институтов развитых стран: опыт Центрально-Восточной Европы / С. П. Глинкина, Н. В. Куликова // Современная Европа. — 2015. — № 4. — С. 105—106.

⁸¹ Поппер К. Открытое общество и его враги : в 2 т. / К. Поппер ; пер. В. Н. Садовского. — Москва : Феникс, 1992. — Т. 1. — 448 с. ; Т. 2. — 528 с.

М. Кондратьєва⁸² до формування цілей і розроблення планових завдань, що базується на доцільності врахування об'єктивних тенденцій розвитку;

— «перехід через запозичення» наявних у розвинених країнах Заходу інститутів у надії на наздогінну модернізацію (інституціональну адаптацію, економічну інтеграцію і фінансову допомогу).

Кількісна та якісна оцінка трансформаційних зрушень ФС може здійснюватись за допомогою розрахунку показників глибини трансформаційного зрушення — як різниці між значенням кількісного показника в поточному і базовому періодах; швидкості трансформаційного зрушення — як різниці глибини трансформаційного зрушення базового і поточного періодів, поділеної на час його перебігу; інтенсивності зрушень. Це дозволяє визначити вектор трансформаційних перетворень, оскільки враховує складність і непередбачуваність впливу комплексу об'єктивних і суб'єктивних чинників. Швидкість зрушень, як і глибину, можна виміряти як у відносних показниках (частках, вагах, індексах), так і в абсолютних величинах (наприклад, грошових одиницях), вона є нерівномірною в різних проміжках часу. Трансформація характеризується зрушеннями, оцінку яких можна провести шляхом групування критеріальних показників, за якими варто визначати їхню масу як основного показника трансформацій⁸³.

При цьому в центрі уваги мають бути видозміни фінансових потоків, що характеризуються мірою їхньої збалансованості (приплив — відплив) і ліквідності (часова синхронізація джерел і зобов'язань), з'ясування їхніх чинників.

Причому методологія ідентифікації якості трансформаційних процесів має базуватись не на виборі одновимірного універсального показника, а багатокритеріальній оцінці, оскільки універсального ідентифікаційного критерію не існує, а визначені критерії є рівнозначними і взаємопов'язаними.

В оцінці якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки чільне місце має бути відведено *кваліметрії* (від лат. *quales* — «який, якої якості» і *metire* — «міряти, вимірювати») — науковій дисципліні, у рамках якої вивчають, розробляють і вдосконалюють оціночні методики, спрямовані на кількісну оцінку якості оцінюваного об'єкта⁸⁴.

⁸² Кондратьев Н. Д. Проблемы экономической динамики / Н. Д. Кондратьев. — Москва : Экономика, 1989. — 523 с.

⁸³ Потравка Л. О. Трансформація аграрного сектору економіки України : дис. на здобуття наукового ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.03 — економіка та управління національним господарством / Л. О. Потравка. — Київ, 2017. — 452 с.

⁸⁴ Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. — Москва : ИНФРА-М, 1999. — С. 151.

Оцінка якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки може, на наш погляд, здійснюватись за допомогою визначення зміни його внеску у ВВП країни; зміни фінансової глибини; поглиблення кредитного ринку, кредитного розриву, зміни рівня доларизації банківських активів і зобов'язань, присутності іноземного капіталу, обсягу трансакційних витрат, конкуренції у ФС; розвитку (підвищення капіталізації) фондового ринку, розвитку страхового ринку, зміни обсягу лізингових операцій, ступеня упровадження накопичувального рівня пенсійної системи; обсягів коштів взаємних фондів і валових портфельних іноземних інвестицій в акції, розвитку ринку факторингових послуг.

З урахуванням основних функцій інститутів учені виокремлюють чотири критерії їхньої якості, які були апробовані за допомогою економетричних моделей: 1) статична ефективність, яка передбачає здатність інститутів стимулювати поведінку економічних агентів, що скорочує соціальні витрати; 2) безпека чи передбачуваність, тобто здатність інститутів знижувати невизначеність у людських взаємодіях; 3) довіра чи законність — здатність інститутів створювати нормативну базу, яка дійсно зумовлює поведінку агентів; 4) динамічна ефективність чи адаптація — можливість інститутів прогнозувати соціальні зміни чи принаймні стимулювати економічних агентів до змін.

Важливим аспектом оцінки якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки є визначення перепон, що гальмують їхній нормальний перебіг.

Результативність і якість трансформаційних процесів має оцінюватись з огляду на визначення ступеня досягнення передбачуваних наслідків, з'ясування чинників, які спричинили відхилення від бажаних параметрів, для розроблення заходів з усунення виявлених проблем, недоліків і невирішених питань із виокремлення належних імперативів (вимог, наказів) і пріоритетів.

При цьому предметом аналізу й оцінки мають бути як загальні, так і специфічні чинники. Використовуваний у теорії конкурентних переваг М. Портера термін «специфічні чинники» є практично синонімічним стосовно однієї з базисних категорій нової інституціональної теорії — «специфічні ресурси (активи)». Обидва поняття означають наявність таких властивостей продукту (це стосується і продукту, пропонованого у фінансовому секторі. — О. Б.), які, на відміну від фізичних характеристик, залежні від економічного середовища. За О. Уільямсоном, специфічними (*specific assets*) є такі активи, які є результатом спеціалізованої інвестиції і не можуть бути перепрофільовані для використання в альтернативних

цілях чи альтернативними користувачами без втрат у їхньому виробничому потенціалі⁸⁵. Економічний критерій специфічності активу виражений таким чином: якщо цінність і ефективність ресурсу за такого варіанта його використання вищі, ніж за будь-якого іншого, то його називатимуть специфічним, на відміну від загального чи універсального, який оплачується однаково як у цій організації (фінансовому інституті. — О. Б.), так і в будь-якій іншій, у тому числі і на відкритому ринку⁸⁶.

Оцінці, на наш погляд, має піддаватись і весь *перелік використовуваних інструментів фінансового регулювання і внесок фінансових регуляторів у підвищення конкурентоспроможності національної економіки, а також конформізм суб'єктів фінансового сектору* як необхідна умова індивідуального внеску в результати системного розвитку та участі в розподілі і споживанні, що спирається на цей внесок. При цьому слід зазначити, що розширене тлумачення конформізму зумовлює фокусування уваги на вербальності вбудовування різних суб'єктів (від індивіда до суб'єктного втілення величезного просторового господарства) у систему, що розвивається. Конформізм як об'єктивно зумовлений процес є конформуванням, у ході якого має місце як адаптація суб'єкта, який вбудовується, до особливостей системи, що його приймає, так і зустрічне пристосування системи до особливостей зазначеного суб'єкта. Конформування забезпечує нерозривний зв'язок усіх численних суб'єктних компонентів суспільно-господарського життя, дозволяючи узгоджувати їхні інтереси й інтерес усієї системи (у нашому варіанті — ФС. — О. Б.) як інтегрованого суб'єкта, а також органічно включити всі специфічні здібності таких компонентів у процес розвитку органічної системної цілісності. А до дослідження цього мають бути задіяні пізнавальні можливості *системного та інституціонального підходів*⁸⁷.

Поряд з цим, О. Луняков⁸⁸, проаналізувавши фундаментальні напрацювання економічної наукової думки щодо детермінант і економічної природи виникнення нестабільності ФС, згрупував їх: на *прототеорії* (за-

⁸⁵ Уильямсон О. Экономические институты капитализма / О. Уильямсон. — Санкт-Петербург : SEV Press, 1996. — 702 с.

⁸⁶ Игонина Л. Л. Конкурентоспособность национальной экономики: инновационные императивы и финансовые регуляторы / Л. Л. Игонина // Экономический анализ: теория и практика. — 2014. — № 7. — С. 14.

⁸⁷ Ермоленко А. А. Концепт конформизма: новые возможности в исследовании трансформации экономических отношений / А. А. Ермоленко, О. В. Брижак // Terra economicus. — 2017. — Т. 15. — № 3. — С. 96, 98.

⁸⁸ Луняков О. В. Формирование, анализ и регулирование дисбалансов в финансовом секторе экономики Украины : дис. ... д-ра экон. наук : спец. 08.00.08 — деньги, финансы и кредит / О. В. Луняков. — Сумы, 2013. — С. 44.

клали основи для розуміння економічної природи проциклічності (ФС), *проциклічні теорії* (описують механізм ендogenousного накопичення диспропорцій у ФС), *адаптивні теорії* (розкривають екзогенну природу фінансової нестабільності) за низкою критеріїв (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Класифікація наукових теорій і шкіл за поглядами на основні детермінанти і природу виникнення нестабільності у фінансовому секторі економіки

Критерій класифікації	Протогеорії (Дж. Кейнс, І. Фішер)	Проциклічні теорії (Х. Мінські)	Адаптивні теорії (Дж. Стігліц, Е. Вейс та ін.)
Природа нестабільності у фінансовому секторі економіки	Закономірний стан (як один з етапів розвитку фінансового сектору економіки)		Випадкове явище (як результат недосконалості фінансових ринків)
Джерела виникнення нестабільності у фінансовому секторі економіки	Внутрішні		Зовнішні
Цілісність опису механізму виникнення нестабільності у фінансовому секторі економіки	Частково описаний	Повністю описаний	
Причини проциклічності розвитку фінансового сектору економіки	Ендogenousне розширення грошової маси в економіці. Накопичення надмірних кредитних боргів	Поширення спекулятивних інструментів фінансування на різних стадіях економічного циклу зумовлює неадекватне прийняття фінансових ринків і накопичення незабезпечених боргів в економіці	Вплив екзогенних шоків
Урахування асиметрії інформації на фінансових ринках	Не враховується		Ураховується

Джерело. Луняков О. В. Формирование, анализ и регулирование дисбалансов в финансовом секторе экономики Украины : дис. ... д-ра экон. наук : спец. 08.00.08 — деньги, финансы и кредит / О. В. Луняков. — Сумы, 2013. — С. 44.

Оцінювати якість фінансових послуг, що надаються в післятрансформаційний період, можна за *досконалоорієнтованим* (якість послуги як синонім досконалості), *продуктоорієнтованим* (якість як набір корисних властивостей, притаманних кінцевому варіантові надання послуги), *процесоорієнтованим* (якість послуги розглядається як відповідність

стандартам її надання), *споживачорієнтованим* (основна увага приділяється зовнішнім чинникам забезпечення якості послуги; якість послуги — рівень задоволення потреби споживача) і *вартісноорієнтованим* (якість послуги асоціюється з витратами на їх надання та ціною для споживача) підходами⁸⁹.

На наш погляд, до вищезазначених оцінок доцільно додати: *кількість і асортимент пропонованих послуг; кількість послуг, наданих у встановлені терміни; кількість скарг на культуру обслуговування.*

Оціненими мають бути і *трансформаційні, і транзакційні витрати, вигоди реформування і реформені обтяження та компенсації* в ФС.

Так, О. Сухарев зазначає, що теорія Д. Норта з позиції методологічної результативності мала б лише описове значення, якщо б у її структуру не були введені поняття транзакційних і трансформаційних витрат. Без аналізу цих витрат неможливо оцінити, пояснити, описати і спрогнозувати довгострокові можливості економічних систем. Використання кількісного методу оцінки транзакцій і трансформації в економічній системі перетворює систему поглядів і досліджень Д. Норта і його послідовників у наукову теорію, оскільки якісні оцінки поєднуються з кількісними вимірами, а інтерпретація історичних подій і фактів, що мають економічні наслідки, стає переконливою⁹⁰.

Транзакційні витрати є вартісною оцінкою економічного інституту. Ефективність інститутів, безсумнівно, оцінюється за величиною транзакційних витрат, хоча пропонується використовувати уявлення про дисфункції, яке дає низку додаткових критеріїв оцінки ефективності інститутів/інституціональної ефективності. Тому оцінка за транзакційними витратами є лише однією з необхідних. Однак якісні стани інститутів дуже сильно впливають на умови, рівень і якість життя економічних агентів, тому їм потрібні додаткові критерії, включаючи оцінку *рівня дисфункціональності інститутів і економічних підсистем*⁹¹.

Водночас дослідження показали, що транзакційні витрати зростають, але системи розвиваються. Одними транзакційними витратами не можна виміряти ефективність інститутів і економічних систем. Якщо ефект від

⁸⁹ Вітренко А. О. Розвиток сфери послуг в умовах постіндустріальних трансформацій : дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08.00.01 — економічна теорія та історія економічної думки / А. О. Вітренко. — Київ, 2017. — С. 302—304.

⁹⁰ Сухарев О. С. Вопросы методологии институционального анализа: нормативные оценки и теория / О. С. Сухарев // Журнал институциональных исследований. — 2010. — Т. 2. — № 3. — С. 29.

⁹¹ Сухарев О. С. Новый институционализм: «ловушки», транзакционные издержки, «теорема Коуза» и время / О. С. Сухарев // TERRA ECONOMICUS. — 2012. — Т. 10. — № 3. — С. 49.

застосування інституту оцінюється параметром S , а трансакційні витрати Tr , то чи не краще використовувати показники: *трансакційної віддачі* (S/Tr), чи *трансакційної місткості* (Tr/S), або інші показники співвідношення результатів і витрат. Можуть бути показники як середньої, так і граничної трансакційної віддачі чи трансакційної місткості. Абсолютно зрозумілі щодо розрахунку показники в публікаціях перетворюються, наприклад, у «трансакційну швидкість приросту чогось». Це спричиняє наукоподібність текстів, але мало що дає інституціональній теорії⁹².

Здійснювана трансформація ФС має супроводжуватись адекватним *нормативно-правовим супроводом*. Ось чому загальна оцінка якості трансформаційних процесів має включати моніторинг застосовуваного при цьому *чинного законодавства і знову розроблюваних нормативно-правових актів* не лише щодо їхньої корупціогенності, а й ясності, чіткості, прозорості й потенціалу їхнього довільного тлумачення⁹³, оскільки їхня надлишкова складність і неоднозначність є істотною перепорою їх адекватного використання, а відтак і низького рівня правозастосовної практики. Недаремно, на думку британських експертів, заплутаність і громіздкість мови викладення офіційних документів підвищує складність контактів із бюрократичним апаратом і рівень трансакційних витрат⁹⁴.

Оцінці має піддаватись і *залежність якості трансформаційних процесів у ФС від його попереднього стану*. Так, граничною формою залежності від попереднього розвитку, що безпосередньо стосується змін у розташуванні рівноваги і означає, що швидкоплинні події можуть мати істотні наслідки, є *гістерезис*. Феномен *гістерезису* (грецьк. ορε'ρησις — «відстаючий») — властивість систем, миттєвий відклик яких на прикладені до них впливи залежить у тому числі і від їхнього поточного стану, а поведінка системи на інтервалі часу багато в чому визначається її *передісторією*⁹⁵.

Загалом, на наш погляд, складовими оцінки якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки є ті, що відображені на рис. 1.3.

⁹² Литвинцева Г. П. Трудности институциональной экономической теории в современных исследованиях российских ученых / Г. П. Литвинцева // Наукові праці ДонНТУ. Економіка. — 2013. — № 1. — С. 50.

⁹³ Королева Н. А. Диагностика конкурентоспособности во взаимодействии системных субъектов на мезоуровне организации экономических отношений / Н. А. Королева, Н. А. Хилько // Вестник Адыгейского государственного университета. Экономика. — 2013. — № 1. — С. 63—68.

⁹⁴ Греф Г. О. Развитие и перспективы структурных институциональных реформ в российской экономике : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Г. О. Греф. — Москва, 2011. — 30 с.

⁹⁵ Каткова М. А. Применение эффекта гистерезиса трансакций в моделировании институционально-неравновесной экономики / М. А. Каткова, В. А. Марков // Известия Томского политехнического университета. Социально-гуманитарные технологии. — 2014. — Т. 325. — № 6. — С. 114.



Рис. 1.3. Складові оцінки якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки

Примітка. Авторська розробка.

Швидкість трансформаційних процесів у складних економічних системах така, що найбільш запитувані є *експрес-механізми діагностики*. Блискучим прикладом такого механізму є відома *модель конкурентного аналізу («ромб»)* М. Портера⁹⁶.

Не менш важливо, на наш погляд, оцінюючи якість трансформаційних процесів у ФС, урахувати *двоїстий характер прояву ризиків* у цій сфері: 1) як чинників розвитку трансформаційних процесів; 2) як здатності трансформаційних процесів генерувати ризики, що безпосередньо відбивається на статус-кво системи ризик-менеджменту.

Значний науковий інтерес становить визначення індикаторів оцінки трансформацій у фінансовому секторі/його сегментах/фінансових інститутах за стадіями відтворювального процесу (*рис. 1.4*).

І, нарешті, на наш погляд, у межах міждержавних порівнянь потрібна **кількісна оцінка ступеня подібності якісних характеристик трансформаційних процесів у фінансових секторах національних економік**.

Важливого значення набуває дослідження взаємовпливу різних трансформацій. Так, скажімо, істотно проявляється негативний вплив на технологічну трансформацію недосконалостей ринку капіталу. Доречно згадати відоме дослідження Глена Хаббарда⁹⁷, згідно з яким сучасному ринку капіталу притаманні явища *гіршого відбору (adverse selection)* і *морального ризику (moral hazard)* поряд з асиметрією інформації.

Фінансові обмеження, зумовлені недоскональностями ринку капіталу особливо проявляються саме стосовно високотехнологічного сектору, що гальмує загальний економічний прогрес. Дослідники виокремлюють відразу кілька причин особливої значущості цього феномену.

По-перше, кредитори (банки) наражаються на високий ризик унаслідок невизначеності самого повернення позик високотехнологічними фірмами.

По-друге, кредитори намагаються раціоналізувати кредитні позики через «природне», підтверджене багатьма емпіричними дослідженнями опортуністичне намагання позичальників використовувати позики не за призначенням. А саме — на фінансування високоризикованих проектів замість відносно низькоризикованих, передбачених угодами з кредиторами.

⁹⁶ Королева Н. А. Диагностика конкурентоспособности во взаимодействии системных субъектов на мезоуровне организации экономических отношений / Н. А. Королева, Н. А. Хилько // Вестник Адыгейского государственного университета. Экономика. — 2013. — № 1. — С. 63—68.

⁹⁷ Hubbard R. Glenn. Capital market imperfections and investment / Glenn Hubbard // Journal of economic literature. — 1998. — № 36 (March).



Рис. 1.4. Індикатори оцінки трансформації ФС за стадіями відтворення
Примітка. Авторська розробка.

По-третє, велика частина інвестицій у високі технології, що включають витрати на самі дослідження і винагороду дослідників, не забезпечується заставною власністю, що неминуче є вагомою перепоною для кредиторів і зовнішніх інвесторів.

Звичайно, ця проблема не вичерпується обмеженою пропозицією фінансових ресурсів у технологічну сферу внаслідок загальної інституціональної неповноти ринку капіталу. З позиції *теорії трансформації* найзначущим є глибока структурна недосконалість ринку капіталу, що склалася в нинішньому світі⁹⁸.

Утім, слід зазначити, що виникає і проблема, яку зміну вважати завершеною. Можна сказати, завершена вона чи ні, якщо використовується якийсь параметр, що вимірює стан об'єкта, інституту за його керованої чи некерованої (часто вони переплетені) зміни. Однак, оцінивши на поточний момент стан, ми не скажемо, коли ж завершиться зміна. Розпізнати це доволі важко, не лише в силу непередбачуваності самої зміни, але й тому, що в системі відбуваються відразу кілька змін, що посилюють і послаблюють, продовжують чи скорочують строк дії одна одної. До речі, зазначена обставина створює однозначне обмеження на математичну формалізацію або ж моделі стають дуже складними, що вимагають поєднання зусиль добре підготовлених математиків та економістів. Або ж рішення стає неможливим чи непотрібним, обмежуючи погляд економіста-дослідника в майбутнє⁹⁹.

Як відомо, широке застосування отримало експертне прогнозування на основі методології Форсайт, орієнтоване на пошук можливостей, що відкриваються, і ризиків, зумовлених науково-технологічним розвитком — як світовим, так і національним. Застосування експертного методу Форсайт дозволяє побачити нові нетрадиційні рішення, передбачити й оцінити нові ризики, передбачити нові траєкторії розвитку, в тому числі й ті, що на сьогодні не існують узагалі. Одночасно досягається позиціонування технологічного (науково-технічного) прогнозу в рамках загального прогнозу суспільного розвитку як однієї з головних складових¹⁰⁰.

Таким чином, для повноцінної оцінки якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки потрібний комплексний підхід, що базується на досягненнях фундаментальної науки та емпіричних дослідженнях і враховує всі можливі наслідки здійснюваних

⁹⁸ Мартынов А. Технологическая и экономическая трансформации: проблема взаимодействия / А. Мартынов // Общество и экономика. — 2012. — № 7—8. — С. 36—38.

⁹⁹ Сухарев О. С. Теория транзакционных издержек: снятие «искусственных парадоксов» / О. С. Сухарев // Журнал экономической теории. — 2016. — № 1. — С. 89.

¹⁰⁰ Мартынов А. Технологическая и экономическая трансформации: проблема взаимодействия / А. Мартынов // Общество и экономика. — 2012. — № 7—8. — С. 33.

трансформацій, визначення отримуваних при цьому ефектів у всіх їхніх проявах. А для цього потрібні подальші дослідження специфіки трансформаційних процесів у ФС національної економіки, розбудови прогнозно-аналітичної системи для їх оцінки та передбачення у ФС загалом і в розрізі його складових, з'ясування критеріїв та індикаторів оцінки їхньої якості.

1.4. ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНЮВАННЯ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У СУЧАСНОМУ ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Оцінювання якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки має, насамперед, урахувати специфіку сучасної економіки, яка є¹⁰¹:

— по-перше, *інноваційною інформаційно-мережевою економікою*, в якій інновації, інформація, нове знання є вирішальними чинниками економічного зростання і глобального лідерства, а інформаційно-мережева взаємодія (координація, діяльність, управління в глобальній мережі «Інтернет») дозволяє швидше, гнучкіше і різноманітно адаптуватися до швидких змін ринкової ситуації;

— по-друге — *глобалізованою економікою*, в якій різко зростає значення глобальних закономірностей розвитку і наднаціональних органів регулювання та управління;

— по-третє — *економікою постійних гнучких змін і високого динамізму*;

— по-четверте — *економікою все більш нерівномірного розвитку країн*, у якій унаслідок конкурентної боротьби виокремлюються і домінують над рештою країн країни-лідери, а серед останніх постійно йде боротьба за глобальне лідерство;

— по-п'яте — *постійно змінюваною економікою* (розгалуженою, що різноманітно вдосконалюється) із посилюваною (активною, агресивною) конкуренцією, тобто гіперконкуренцією;

¹⁰¹ Дятлов С. А. Глобальная инновационная гиперконкуренция как фактор трансформации и развития экономических систем / С. А. Дятлов, В. В. Чекмарёв // Вестник КГУ им. Н. А. Некрасова. — 2012. — № 6. — С. 66.

— по-шосте — *програмованою економікою*, в якій економічні процеси стають усе більш програмованими і керованими, а класичний механізм стихійного ринкового саморегулювання практично цілком атрофується;

— по-сьоме — *ентропійною економікою*, в якій постійно наростає ентропія і знижується ступінь організованості економічної системи, для подолання якої потрібне використання все нових і нових нетрадиційних чинників і креативних джерел економічного зростання.

Усе це характеризує процес керовано-програмованого переходу всіх країн світу до глобальної інформаційно-мережевої економіки, *шостого, інфонано-біотехнологічного укладу*, що зумовлено розробленням і впровадженням до 2020—2030 рр. нових проривних інтегрально-мережевих технологій (у т. ч. на основі нових комбінацій космо-, нано-, біо- й інфотехнологій), що тотально охоплюють усі сфери і рівні соціально-політичного та фінансово-економічного життя суспільства, а також формуванням якісно нового глобального економічного порядку¹⁰².

Називають нинішній етап економічного розвитку й *інформаційною економікою інноваційно-гіперконкурентного типу*, епохою поступової трансформації і переходу суспільства від традиційної індустріально-ринкової системи господарювання до нової високоорганізованої, основою якої є *інформаційно-інноваційний спосіб виробництва нових наукових знань, інформаційних продуктів, сервісів і послуг; інформаційно-мережевою економікою з інноваційно-гіперконкурентною домінантою розвитку*¹⁰³.

Для оцінки рівня розвитку інформаційної економіки застосовують *Індекс цифрової економіки і суспільства (IDESI)*, розроблений для відстеження еволюції рівня цифрової конкурентоспроможності країн — членів ЄС та інших країн світу. IDESI розраховується щороку для всіх країн Єврозони і деяких провідних держав світу, включає п'ять основних параметрів: «Можливості мережевої взаємодії» (Connectivity), «Людський капітал» (Human Capital), «Використання Інтернету» (Use of Internet), «Інтеграція цифрових технологій» (Integration of Digital Technology) і «Цифрові громадські послуги» (Digital Public Services)¹⁰⁴.

¹⁰² Дятлов С. А. Глобальная инновационная гиперконкуренция как фактор трансформации и развития экономических систем / С. А. Дятлов, В. В. Чекмарёв // Вестник КГУ им. Н. А. Некрасова. — 2012. — № 6. — С. 67.

¹⁰³ Там само. — С. 75—76.

¹⁰⁴ Апалькова В. В. Розвиток ринку міжнародних платіжних послуг в контексті глобальної інформатизації : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.02 — світове господарство і міжнародні економічні відносини / В. В. Апалькова. — Дніпро, 2015. — С. 145—146.

За Д. Белом, *постіндустріальний тип розвитку економіки* передбачає перехід виробництва товарів до економіки послуг, зростання ролі вчених та інженерів, перетворення теоретичних знань у джерело нововведень і формулювання політики, особливу роль технологій і технологічних оцінок, створення нової «інтелектуальної технології»¹⁰⁵.

Крім того, серед характерних рис суспільного господарства постіндустріального типу виокремлюють¹⁰⁶: *соціалізацію* (що передбачає соціальну орієнтованість економіки, яка характеризується новою якістю економічного зростання і зумовлює пріоритетність критерію соціальної ефективності стосовно критерію економічної ефективності); *плюралізацію механізмів управління економікою* (поряд із ринком усе більшого значення набувають державні і соціально-правові інститути управління, які демонструють посилення *інституціалізації* економіки, що включає морально-культурні й релігійні інститути); *глобалізацію* (з одного боку, формується нова світова економіка поліцентричного типу, в основі якого лежать принципи рівноправ'я і врахування національних особливостей країн; з другого — триває загальносвітовий процес трансформації світової економіки і формування єдиних механізмів та інститутів координації); *посилення невизначеності всіх параметрів життєдіяльності суспільства* (зростання динамізму технологічного життя, різке звуження часових горизонтів економічного і технологічного прогнозів, безмежне зростання потреб і різке розширення можливостей їх задоволення).

О. Миронова¹⁰⁷, систематизуючи погляди вчених, зазначає, що сьогодні в рамках *постіндустріальної теорії* багато дослідників звертають увагу на характерні риси постіндустріальної цивілізації, серед яких найсуттєвішими є:

— усунення ресурсних обмежень економічного зростання за переважання у структурі споживання інформаційних благ¹⁰⁸;

— залучення все більшої частини населення промислово розвинених країн у виробництво високотехнологічних товарів і послуг і як наслідок —

¹⁰⁵ Бэлл Д. Грядущее постиндустриальное общество. Опыт социального прогнозирования ; пер. с англ. / Д. Бэлл. — Изд. 2-е. — Москва : «Academia», 2004. — С. 18.

¹⁰⁶ Карпунина Е. К. Опережающая постиндустриальная трансформация хозяйственной системы России: условия реализации / Е. К. Карпунина // Вестник ТГУ. — 2011. — Вып. 12. — С. 468.

¹⁰⁷ Миронова О. А. Россия в глобальном постиндустриальном пространстве: императивы модернизации / О. А. Миронова // Актуальные проблемы экономического развития России в условиях глобализации и некоторые вопросы методологии : Учёные записки Института управления, бизнеса и права. Экономика. — 2010. — № 1. — С. 162.

¹⁰⁸ Иноземцев В. Л. Пределы «догоняющего развития» / Иноземцев В. Л. — Москва : «Экономика», 2000. — С. 74.

зниження залежності від країн, що постачають відповідну продукцію на світовий ринок¹⁰⁹;

— нова якість економічного зростання, за якого найефективнішою формою накопичення стає розвиток людьми власних здібностей, а найприбутковішими інвестиціями — інвестиції в людину¹¹⁰.

І, нарешті, на наш погляд, відбувається **кількісна й якісна трансформація ФС із допоміжного інструменту в основний чинник впливу на виробничу діяльність домогосподарств, підприємств, галузей господарського комплексу, регіонів, країн і світового господарства загалом.**

Можна стверджувати, що оцінка трансформаційних процесів у ФС є й предметом *системної економіки* — порівняно нового напрямку економічної думки, у рамках якого економіка (а відтак і її сектори, у тому числі й фінансовий. — О. Б.) розглядається як арена створення, взаємодії, трансформації й ліквідації економічних систем різної природи, рівня, будови і призначення.

Предметне поле системної економіки становлять *економічні об'єкти, проекти, події, процеси, середовища*. Такі широта й розмаїття емпіричної сфери вимагають від економічної теорії, що описує цю сферу, високого рівня абстракції, що, власне, і спричинило залучення *загальної теорії систем і системного мислення* загалом для пояснення стану і динаміки сучасної економіки.

На відміну від *неокласичної теорії*, де основною одиницею аналізу є економічний агент, від *інституціональної теорії*, де основна одиниця аналізу — *трансакція*, і від *еволюційної теорії*, для якої такою одиницею слугує *успадковоквана рутинна* (у більш загальному значенні — *укорінена тенденція*), у *системній економіці* роль основної одиниці аналізу відіграє відносно автономна *соціально-економічна система* як локалізована в часі і/або у просторі відносно стійка частина соціально-економічного континуума країни (а інколи і світового), що має зовнішню цілісність (наявність внутрісистемних сил і механізмів, що забезпечують активне й стійке функціонування системи, збереження її відокремленості і меж протягом її життєвого циклу з погляду зовнішнього «суспільного спостерігача») і внутрішнім розмаїттям¹¹¹. За такого підходу, на відміну від традиційного розуміння системи як комплексу взаємопов'язаних

¹⁰⁹ Brzezinski Zb. *Between Two Ages; America's Role in the Technotronic Era* / Zb. Brzezinski. — New York : Viking Press, 1970. — P. 32.

¹¹⁰ Drucker P. F. *Managing for the Future: The 1990s and Beyond* / P. F. Drucker. — New York : Truman Talley Boors, 1992. — 370 p.

¹¹¹ Клейнер Г. Б. Системная экономика как платформа развития современной экономической теории / Г. Б. Клейнер // *Вопросы экономики*. — 2013. — № 6. — С. 4—28.

елементів¹¹², наголос робиться не на внутрісистемний устрій (елементи і зв'язки), а на зовнішню цілісність і стійкість систем.

У принципі ці два підходи доповнюють одне одного, але в аналітичних постановках («системний аналіз») кращий перший, «екзогенний» підхід. Водночас для вирішення синтезу систем («системотехніка») частіше використовується традиційний, «ендогенний» підхід.

Відповідно до структуризації економік загалом *системна економіка* як спосіб сприйняття й усвідомлення економіки може бути представлена чотирма компонентами: *системна економічна теорія, системна економічна політика, системне управління, системна господарська практика*¹¹³.

При цьому *оцінка економічної/фінансової політики*, що супроводжує трансформаційні процеси у ФС, має враховувати, що політика є структурою складного обміну між індивідами, в якій вони намагаються колективно забезпечувати власні цілі, які не можна реалізувати шляхом простих ринкових обмінів¹¹⁴.

На наш погляд, і ФС загалом як систему і трансформаційні процеси, що відбуваються в ньому, правомірно розглядати з огляду на вищезазначені компоненти.

При цьому оцінка кризових ситуацій у фінансовій сфері пов'язана з виявленням і аналізом реальних, а також потенційних загроз національній фінансовій безпеці. Для формування системи моніторингу таких загроз, що враховує як характер функціонування економічного механізму національної економіки, так і перманентно мінливі зовнішні умови, потрібний загальновизнаний методологічний підхід до використання індикаторів фінансової безпеки, покликаних достовірно відображати наявні і потенційні загрози. Причому порогові значення індикаторів можуть визначатися за допомогою методів: *аналогій* (порівняння з показниками інших країн; значеннями показника в різні періоди розвитку); *аналізу практики*, що склалася; *порівняння індикаторів між собою*; *порівняння з «ідеальною» економічною системою*; *використання принципу Парето (80/20)*; *нормативного*; *економіко-математичного моделювання*; *експертного*. Водночас

¹¹² Берталанфі Л., фон. Общая теория систем – обзор проблем и результатов / Л. фон Берталанфи // Системные исследования : ежегодник. — Москва : Наука, 1969. — С. 30—54.

¹¹³ Клейнер Г. Б. Исследовательские перспективы и управленческие горизонты системной экономики / Г. Б. Клейнер // Управленческие науки. — 2015. — № 4. — С. 8—9, 11.

¹¹⁴ Бьюкенен Д. Конституция экономической политики // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : в 5-ти т. / Д. Бьюкенен. — Москва : Мысль, 2004. — Т. 5 : (в 2-х кн.) : Всемирное признание : лекции нобелевских лауреатов. — Кн. 1. — С. 566.

наявні дослідження у сфері індикативної оцінки національної фінансової безпеки часом суб'єктивні й еkleктичні¹¹⁵.

Взаємозв'язок і взаємозумовленість між *трансформаційними процесами у фінансовому секторі і його конкурентоспроможністю загалом і конкурентоспроможністю його сегментів та фінансових інститутів* проявляється в кількох ракурсах. По-перше, як вплив трансформаційних процесів на *конкурентоспроможність ФС, його сегментів і фінансових інститутів, суб'єктів господарювання реального сектору, галузей господарського комплексу, регіонів, держави та національної економіки загалом*. По-друге, як *забезпечення конкурентоспроможності різних сценаріїв трансформаційних процесів у ФС*.

Причому у такій зв'язці слід мовити про «гіперконкуренцію», під якою розуміється:

— ситуація, коли економічні агенти все більшою мірою наражаються на сукупний вплив раніше ізольованих один від одного конкурентних чинників, що спричиняє виникнення багатоаспектної, динамічної й агресивної конкуренції¹¹⁶;

— агресивна конкуренція цін і компетентностей з експериментуванням із новими підходами до задоволення попиту покупців, що характеризується інтенсивними і швидкими діями конкурентів, коли суперники мають діяти миттєво, щоб отримати ринкову перевагу й зруйнувати переваги своїх конкурентів¹¹⁷.

При цьому принциповими відмінностями гіперконкуренції є те, що¹¹⁸:

— вона одночасно охоплює кілька сфер, найважливішими з яких є витрати, якість, строки, ноу-хау, створення ринкових бар'єрів, зміцнення фінансового стану;

— економічні агенти мають урахувувати багатоаспектний характер гіперконкуренції: на ринках, у сфері ресурсів, між підприємницькими концепціями, у складі інтегрованих об'єднань;

¹¹⁵ Алифанова Е. Н. Сравнительный анализ методологических подходов к индикативной оценке национальной финансовой безопасности / Е. Н. Алифанова, Ю. С. Евлаховам // Финансовые исследования. — 2016. — № 3. — С. 8—9, 13—14.

¹¹⁶ Брун М. Гиперконкуренция: характерные особенности, движущие силы и управление [Электронный ресурс] / М. Брун. — Режим доступа : http://vasilievaa.narod.ru/rtru/20_3_98.htm.

¹¹⁷ Aveni R. Hypercompetition: Managing the Dynamics of Strategic Maneuvering / R. Aveni. — New York : The Free Press, 1994. — P. 57.

¹¹⁸ Брун М. Гиперконкуренция: характерные особенности, движущие силы и управление [Электронный ресурс] / М. Брун. — Режим доступа : http://vasilievaa.narod.ru/rtru/20_3_98.htm.

- позиції конкурентів змінюються зі зростаючою швидкістю;
- поведінка економічних агентів стає менш миролюбною.

Водночас *стан конкуренції* є точним індикатором успішності ринкових перетворень, свободи підприємництва і рівності фінансових інститутів усіх форм власності.

Для цього можуть застосовуватись такі багатомірні непараметричні методи, що використовують відносні оцінки, як метод відносних різниць і метод «Паттерн». Перший із них передбачає отримання оцінок про окремі показники на основі нормування (перевищення значення окремого j -го показника над мінімальним значенням порівнюється з розмахом варіації j -го показника в усій сукупності), другий — дозволяє отримати оцінки щодо окремих показників за допомогою порівняння фактичних значень із найкращими.

Швидкість трансформаційних процесів у складних економічних системах така, що найбільш запитуваними є експрес-механізми діагностики. Блискучим прикладом такого механізму є відома модель конкурентного аналізу («ромб») М. Портера¹¹⁹.

Не менш важливо, на наш погляд, при оцінці якості трансформаційних процесів у ФС урахувати *двоїстий характер прояву ризиків* у цій сфері: 1) як чинників розвитку трансформаційних процесів; 2) як здатності трансформаційних процесів генерувати ризики, що безпосередньо відбивається на статус-кво системи ризик-менеджменту.

Однією з особливостей трансформаційних процесів у ФС економіки країни, а відтак і їхніх наслідків є асиметрія інформації і недостатня транспарентність функціонування економічних агентів. В умовах швидкоплинних інституційних змін важливого значення набуває необхідність підвищення прозорості діяльності суб'єктів господарювання, максимально повне розкриття істотної інформації про їхню діяльність, фінансовий стан і перспективи розвитку. Нерозкриття чи неповне розкриття суттєвої інформації призводить до збільшення асиметрії інформації та може негативно вплинути не лише на економічну безпеку окремих економічних агентів, а й економічної системи загалом. Відсутність ефективної системи розкриття інформації, яка є одним з головних елементів формування високого рівня довіри до суб'єкта господарювання, також впливає на його інвестиційну привабливість і фінансову стабільність.

¹¹⁹ Королева Н. А. Диагностика конкурентоспособности во взаимодействии системных субъектов на мезоуровне организации экономических отношений / Н. А. Королева, Н. А. Хилько // Вестник Адыгейского государственного университета. Экономика. — 2013. — № 1. — С. 63—68.

Проблема **асиметрії інформації** є однією з найбільш універсальних в економіці. Після проведення аналізу й узагальнення поглядів науковців щодо змісту поняття «асиметрія інформації», загалом, можна стверджувати, що це нерівномірний розподіл даних між двома або більше суб'єктами, унаслідок чого одні з них володіють більшим обсягом інформації порівняно з іншими¹²⁰. Асиметрія інформації перешкоджає ухваленню оптимальних господарських рішень, підвищує транзакційні витрати для виробників, зменшує рівень довіри до підприємств з боку клієнтів, партнерів, контрагентів, інвесторів, що також є одним із вагомих чинників зниження темпів приросту ресурсної бази підприємства. Проблема асиметрії інформації набуває особливого значення у країнах, що розвиваються, оскільки вони не мають ефективного інституційного середовища, наслідком чого стає тінізація підприємницької діяльності.

Варто також зазначити, що проблема асиметрії інформації в Україні набуває великого значення, оскільки значення інформації зростає. Економічний розвиток України демонструє формування особливого сектору, що базується на виробництві, розповсюдженні, обміні та застосуванні важливого ресурсу — інформації. Проте динамічність інформаційної економіки України значно обмежується нерозвиненістю демократичних інститутів, відсутністю законодавства, недосконалою галузевою структурою господарського комплексу України, деградацією вітчизняної системи освіти і науки, наявністю адміністративних бар'єрів, низьким матеріальним становищем переважної більшості населення.

Попри наявні проблеми, розвиток інформаційної економіки в Україні все ж відбувається. Цьому сприяють вплив глобалізації, відкриті інформаційні сфери, використання досвіду інших країн, інтеграція нашої держави у світовий інформаційний простір¹²¹. Таким чином, з розвитком інформаційної економіки підвищується рівень асиметрії інформації.

Ефективним засобом зменшення рівня інформаційної асиметрії в економічному середовищі України має стати державна політика, спрямована на підвищення рівня інформаційної транспарентності суб'єктів господарювання. *Інформаційна транспарентність* — це комплексний (інтегральний) показник відкритості суб'єкта економіки, який відображає

¹²⁰ Зверяков О. М. Асиметрія інформації та її вплив на забезпечення фінансової стійкості банківської діяльності / О. М. Зверяков // Економічний часопис-XXI. — 2013. — № 9—10 (2). — С. 46.

¹²¹ Дубиківський С. Л. Теорія інформаційної економіки та розвиток інформаційної економіки в Україні / С. Л. Дубиківський // Вчені записки Університету «КРОК». — 2013. — № 34. — С. 42.

адекватність вимогам користувачів, рівень повноти розкриття та доступності звітної інформації про його поточний стан і перспективи діяльності¹²². Інформаційна транспарентність має забезпечувати широку доступність актуальної, достовірної інформації про періодичні показники, фінансове становище, інвестиційні можливості, управління, вартість і ризик публічних компаній¹²³.

Підтримка інформаційної прозорості суб'єктом господарювання на достатньо високому рівні є його конкурентною перевагою. За високого рівня інформаційної транспарентності зростає можливість виявлення найефективніших проектів вкладення коштів, запобігання зловживанню менеджменту підприємства через реалізацію акціонерами своїх прав власності; підвищується здатність учасників ринку у стресових умовах ухвалювати обґрунтовані економічні рішення; обмежуються системні ефекти дестабілізації ринку або значно зменшуються їхні негативні прояви¹²⁴.

Громадська антикорупційна організація «Transparency International Україна» 2016 року дослідила інформаційну прозорість корпоративної звітності підприємств України. Під час проведеного дослідження розглядалися офіційні веб-сайти та юридичні документи 50 українських приватних компаній і холдингів, що були представлені в рейтингу «Найбільші бізнеси України» журналу Forbes 2015-го і 50 українських державних компаній зі списку «100 найбільших державних підприємств України за шість місяців 2015 року», що оприлюднило Міністерство економічного розвитку і торгівлі України на своєму сайті.

Для проведення оцінювання експертами «Transparency International Україна» були розроблені анкети із 27 питань, які відображали поточну ситуацію бізнес-середовища в Україні. Анкета складалась із трьох тематичних блоків: розкриття антикорупційної програми, організаційна прозорість, розкриття інформації про діяльність та операції в інших країнах. Оцінюючи відповідність компанії за прозорістю їхньої звітності та антикорупційною програмою, експерти за кожне питання ставили 1 бал, 0,5 бала або 0 балів. Анкета представлена в інформаційному звіті

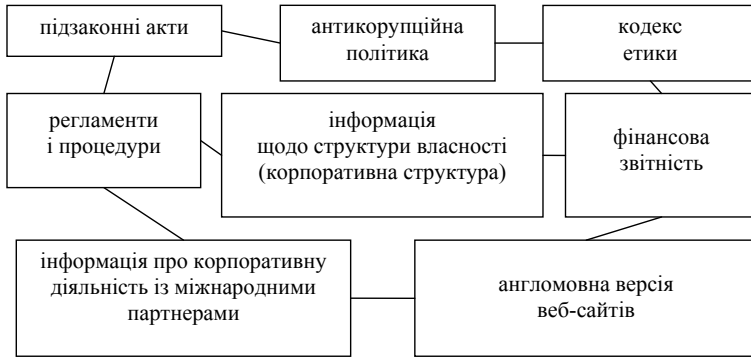
¹²² Игумнов В. М. Основные направления исследования транспарентности / В. М. Игумнов // Международный бухгалтерский учет. — 2011. — № 41 (191). — С. 49.

¹²³ Bushman R. M. Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance FRBNY / R. M. Bushman, A. J. Smith // Economic Policy Review. — 2003. — April. — P. 76.

¹²⁴ Герасименко Р. А. Методика визначення рівня транспарентності в оцінюванні фінансової стійкості банку за умов асиметрії інформації / Р. А. Герасименко, В. В. Герасименко, В. О. Самофалова // Фінанси, облік, банки. — 2016. — № 1 (21). — С. 71.

«Прозорість корпоративної звітності, оцінка найбільших приватних і державних компаній України, 2016»¹²⁵.

Під час моніторингу офіційних сайтів компаній експертів «Transparency International Україна» цікавила інформація, представлена на *рис. 1.5*.



**Рис. 1.5. Інформація для оцінки експертами
«Transparency International Україна»
найбільших приватних і державних компаній України**

Примітка. Побудовано за¹²⁶.

Проте, на нашу думку, інформація, яка була використана в дослідженнях інформаційної прозорості експертами «Transparency International Україна» є недостатньою для визначення реального стану справ у компанії. Окрім таких інформаційних блоків, як розкриття антикорупційної програми, організаційна прозорість, розкриття інформації про діяльність та операції в інших країнах, існує багато інших, які також потребують уваги і моніторингу.

З огляду на розглянуту раніше методику дослідження інформаційної прозорості для визначення рівня інформаційної транспарентності діяльності суб'єкта господарювання (СГ) пропонуємо використовувати групи критеріїв, склад яких подано в *табл. 1.3*. Система критеріїв може бути використана при аналізі інформації, яка міститься на офіційному сайті СГ.

¹²⁵ Войціцький Ю. Прозорість корпоративної звітності: оцінка найбільших приватних та державних компаній України [Електронний ресурс] / Ю. Войціцький, Д. Якимчук. — 2016. — Режим доступу : <http://ti-ukraine.org/research/prozorist-korporatyvnoi-zvitnosti>.

¹²⁶ Там само.

Таблиця 1.3

Запропонована система критеріїв для розрахунку рівня інформаційної прозорості діяльності суб'єкта господарювання (СГ)

№ пор.	Група критеріїв	Склад критеріїв	Вага критерію	
			од.	%
1.	Загальні відомості про СГ	Історія створення СГ	0,005	0,50
		Організаційна структура та інформація про власників СГ	0,030	3,00
		Цілі та стратегія СГ	0,030	3,00
		Відгуки про діяльність СГ	0,025	2,50
		Контакти та адреса СГ	0,030	3,00
2.	Правові документи, які регламентують діяльність СГ	Статут СГ	0,050	5,00
		Ліцензії та сертифікати для провадження діяльності СГ	0,060	6,00
		Колективний договір	0,010	1,00
		Закони, постанови, розпорядження та інші нормативні акти, на підставі яких СГ здійснює свою діяльність	0,015	1,50
3.	Інвестиційна діяльність СГ	Загальні відомості про актуальні інвестиційні проекти СГ	0,030	3,00
		Стратегічні напрями інвестиційної політики СГ	0,020	2,00
		Інформація про результати провадження інвестиційної діяльності СГ	0,020	2,00
4.	Маркетингова політика СГ	Характеристика продукції, робіт, послуг СГ	0,060	6,00
		Гарантії якості продукції, робіт, послуг СГ (сертифікати, дипломи, патенти, ліцензії)	0,040	4,00
		Соціальна політика СГ	0,030	3,00
		Характеристика інноваційності продукції, робіт, послуг СГ	0,030	3,00
		Цінова політика СГ	0,025	2,50
5.	Загальні відомості про кадрове забезпечення (персонал) СГ	Кількісний склад	0,010	1,00
		Актуальні вакансії	0,015	1,50
		Умови і принципи конкурсного відбору на заміщення вакантних посад СГ	0,015	1,50
		Штатний розпис	0,020	2,00
		Діяльність профспілкової організації	0,005	0,50
6.	Інформація щодо підтримки екологічності та безпеки діяльності СГ	Нормативи, положення, що регламентують безпеку праці СГ	0,010	1,00
		Документи, що підтверджують екологічність провадженої СГ діяльності	0,010	1,00

Закінчення табл. 1.3

№ пор.	Група критеріїв	Склад критеріїв	Вага критерію	
			од.	%
7.	Співробітництво з іншими СГ	Вітчизняні партнери СГ і спільні проекти	0,025	2,50
		Зарубіжні партнери СГ і спільні проекти	0,025	2,50
8.	Фінансова звітність СГ	Баланс	0,060	6,00
		Звіт про фінансові результати	0,060	6,00
		Звіт про власний капітал	0,050	5,00
		Звіт про рух грошових коштів	0,050	5,00
9.	Результати перевірок СГ	Звіти щодо результатів зовнішніх перевірок (аудит, ревізії) СГ	0,040	4,00
10.	Ризик-менеджмент СГ	Інформація щодо можливих ризиків та їхніх наслідків від провадження діяльності СГ	0,015	1,50
11.	Місце СГ у рейтингах	Рейтинги вітчизняні та міжнародні	0,020	2,00
12.	Загальні результати діяльності СГ	Звіт про загальні результати провадження СГ своєї діяльності	0,030	3,00
13.	Співробітництво СГ із ЗМІ	Преса, телебачення, радіо, соціальні мережі	0,020	2,00
14.	Податкові документи СГ	Наявність звітів щодо результатів оподаткування СГ	0,010	1,00
			1,000	100,00

Примітка. Розробка авторів.

Кожному критерію надано певну вагу, залежно від його значущості.

Для того, щоб визначити рівень інформаційної прозорості, потрібно визначити суму критеріїв, які відображені на офіційному сайті СГ.

Ефективність розкриття зазначеної інформації забезпечується наявністю заходів щодо збільшення її доступності для всіх зацікавлених учасників ринку і простоти її інтерпретації. Значення прозорої інформації за сформованими групами критеріїв для користувачів наведено на *рис. 1.6*.

Ураховуючи отримані бали, визначаємо рівень інформаційної прозорості діяльності СГ:

— 100—80 балів — високий рівень, який характеризується повним і релевантним розкриттям усієї суттєвої інформації щодо ключових аспектів (напрямів) поточної діяльності підприємства і перспектив розвитку;

— 79—60 балів — середній достатній рівень, який характеризується частковим, неповним або із запізненням розкриттям суттєвої інформації щодо поточної діяльності та основних результатів підприємства;

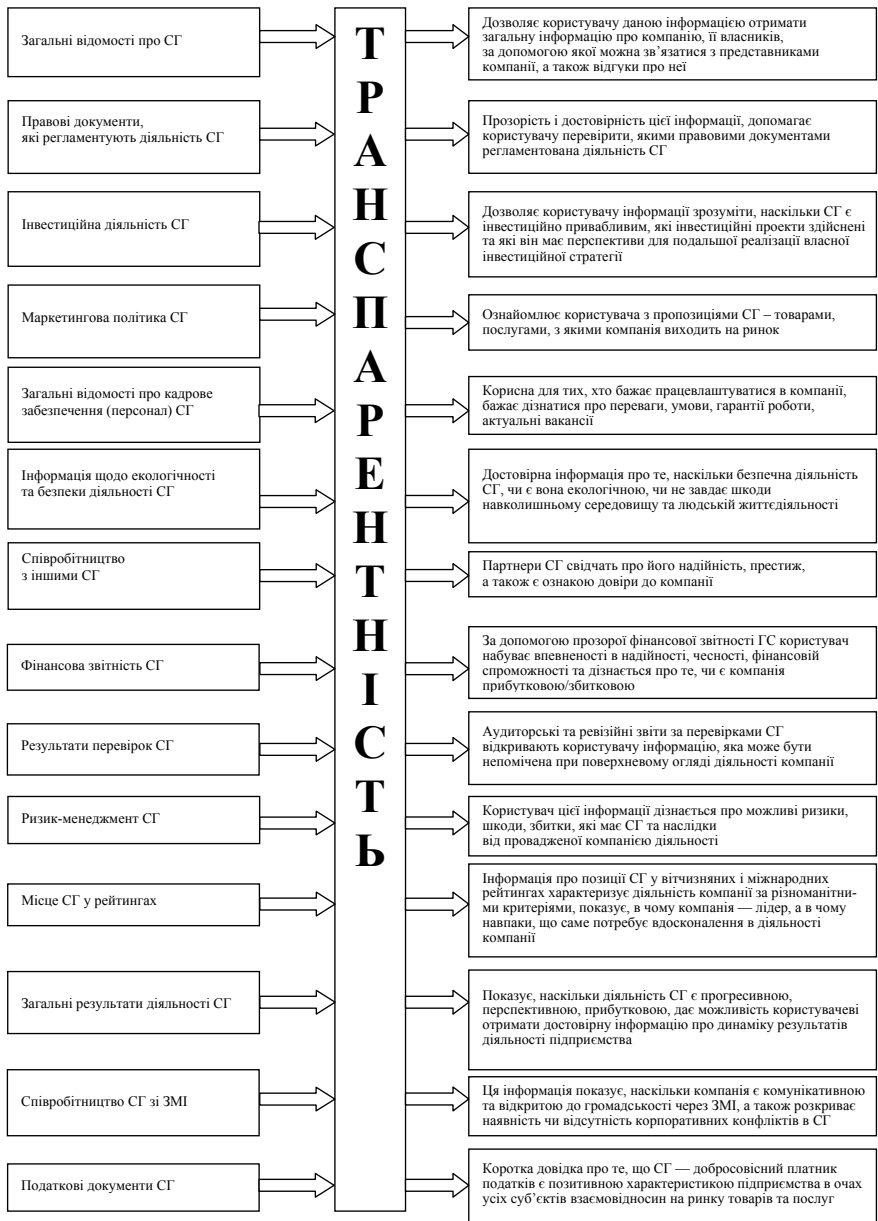


Рис. 1.6. Значення транспарентної інформації про СГ для користувачів

Примітка. Авторська розробка.

— 59—40 балів — низький рівень, що характеризується недостатнім, низьким рівнем розкриття суттєвої інформації, неналежним висвітленням основних ключових аспектів (напрямів) діяльності підприємства;

— 39—0 балів — неприйнятний низький рівень, що характеризується відсутністю або стислим розкриттям суттєвої інформації (або розкриттям несуттєвої інформації), браком інформації про інвестиційну, маркетингову, міжнародну, фінансову діяльність і перспективи розвитку підприємства.

Позитивні результати від поліпшення рівня інформаційної прозорості діяльності суб'єкта господарювання будуть мати місце лише в разі, якщо підприємства будуть розкривати суттєву інформацію в достатньому обсязі і, що важливо, в обов'язковому порядку. Як показують результати аналізу, для підвищення довіри і впевненості з боку тих, хто хоче співпрацювати з певною компанією, важливим є саме пересвідчитися в чесності та порядності цієї компанії за допомогою комплексного аналізу її інформаційної прозорості.

Ураховуючи, що досягнення необхідного рівня інформаційної прозорості пов'язане з певними витратами для СГ, запропонована методика буде корисною для підприємств корпоративного сектору (середні та великі компанії, які можуть дозволити собі нести прямі і непрямі витрати, пов'язані із створенням системи розкриття інформації). Водночас удосконалення СГ його інформаційної політики буде відбуватись тільки тоді, коли витрати будуть компенсуватись вигодами фінансового і нефінансового характеру.

Описана вище методика розрахунку рівня інформаційної прозорості діяльності СГ може бути реалізована при складанні рейтингів різних компаній за галузями економіки. Цілями рейтингування в такому разі є: виділення найбільш прозорих компаній України, визначення середнього рівня інформаційної прозорості українського бізнесу, пошук шляхів і розроблення програми заходів щодо підвищення рівня інформаційної прозорості українських компаній.

На наш погляд, у сучасних умовах для визначення рівня надійності СГ необхідним є розкриття лише фінансової інформації. Запропонована нами методика розрахунку рівня інформаційної прозорості діяльності суб'єкта господарювання, що включає, крім фінансового блоку, інші критерії, дозволить набагато ширше дослідити стан діяльності суб'єкта господарювання. Використання цієї методики сприятиме зниженню рівня інформаційної асиметрії, підвищенню гнучкості реакції суб'єкта господарювання на зовнішні шоки, що підвищить довіру до підприємств, поліпшить їхню ділову репутацію та неодмінно відобразиться на фінансових показниках.

1.5. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ І ПОБУДОВА ПРОГНОЗНО-АНАЛІТИЧНОЇ СИСТЕМИ ОЦІНКИ ТА ПЕРЕДБАЧЕННЯ РОЗВИТКУ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ

Формування ринкової економіки вимагає від економічних суб'єктів, серед інших неодмінних умов, забезпечення ефективного функціонування ФС і підвищення рівня його конкурентоспроможності, створення нових і вдосконалення наявних фінансових послуг на основі впровадження досягнень науково-технічного прогресу і врахування характеру трансформаційних процесів.

У таких умовах значна роль відводиться повноцінному інформаційному забезпеченню процесів управління трансформаціями у ФС та їхньому аналізу, завдяки чому формують об'єктивні оцінки і прогнози, обґрунтовують стратегію і тактику розвитку фінансово-кредитних відносин, уточнюють плани й управлінські рішення, здійснюють контроль за їх виконанням, оцінюють результати діяльності учасників ФС¹²⁷.

Загальний аналіз трансформаційних процесів, що відбуваються у ФС, передбачає: вивчення стану і тенденцій змін у діяльності фінансово-кредитних установ (банківських і небанківських); дослідження впливу чинників, що впливають на процеси формування та розміщення фінансових ресурсів банками і небанківськими фінансовими установами, структури ФС і темпів його розвитку. Отримана у процесі аналізу інформація уможливорює визначення ступеня реалізації поставлених цілей, внесення коректив у фінансову політику держави, здійснення компаративного аналізу вітчизняної і зарубіжної практики, а також коригування наявних і розроблення нових програмних та концептуальних документів¹²⁸.

Послідовність проведення оцінки і передбачення розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни зображено на *рис. 1.7*.

Послідовність оцінки і передбачення розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни ми рекомендуємо здійснювати у три етапи: **підготовчий, аналітичний і прогностичний**.

¹²⁷ Примостка Л. О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі : монографія / Л. О. Примостка. — Київ : КНЕУ, 2002. — С. 5.

¹²⁸ Щибиволок З. І. Аналіз банківської діяльності : навч. посібник / З. І. Щибиволок. — 2-ге вид., стер. — Київ : Знання, 2007. — С. 6.

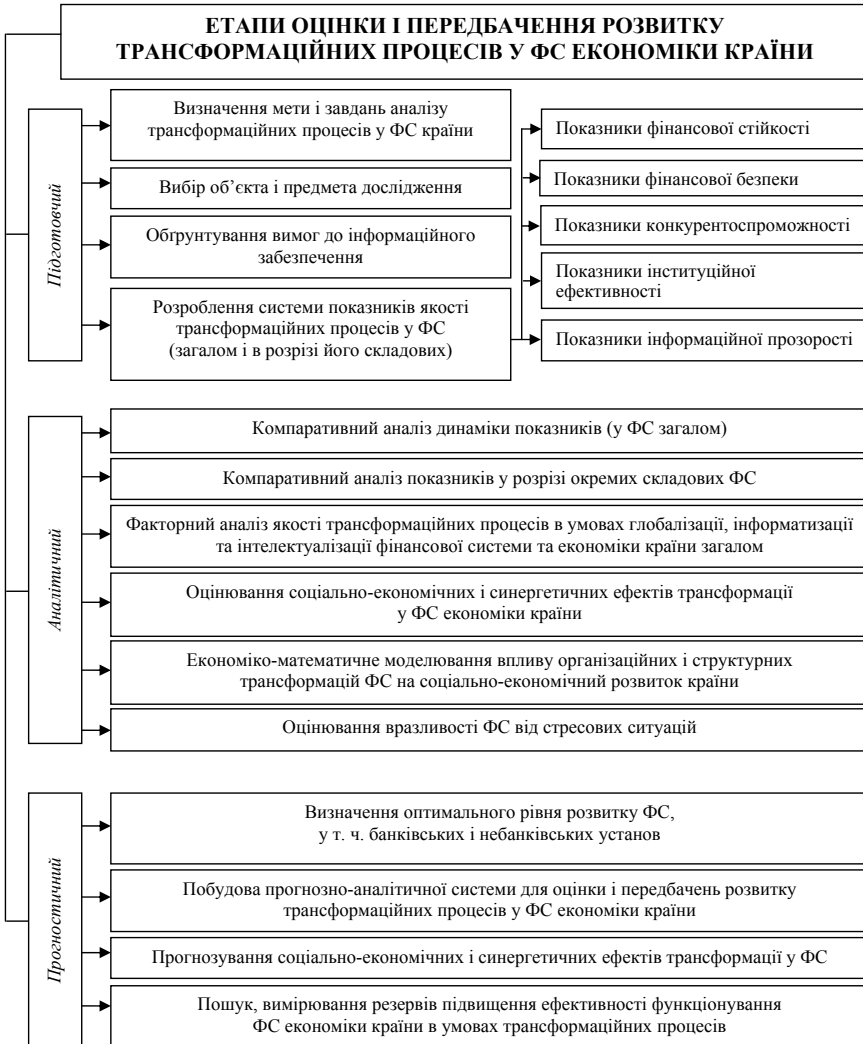


Рис. 1.7. Послідовність оцінки і передбачення розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни

Примітка. Авторська розробка.

На підготовчому етапі, насамперед, слід визначити мету і завдання, об'єкт і предмет дослідження.

У нашому варіанті **метою** є дослідження впливу трансформаційних процесів на стан і тенденції розвитку та прогнозування соціально-економічних та синергетичних ефектів трансформації у ФС економіки країни. При цьому можуть бути поставлені такі **завдання**.

1. *Формування системи показників якості трансформаційних процесів у ФС (загалом і в розрізі його складових) з урахуванням вимог реалізації національних фінансових інтересів у сфері підтримки фінансової стійкості, конкурентоспроможності, інформаційної прозорості та інституційної ефективності ФС, а також фінансової безпеки і економічної безпеки загалом.*

2. *Наукове обґрунтування та аналіз впливу трансформаційних процесів на розвиток ФС. Без глибокого комплексного аналізу, складання відповідних прогнозів, без вивчення закономірностей розвитку зазначених процесів неможливо розробити науково обґрунтовані плани, програмні документи, обрати оптимальні варіанти управлінських рішень.*

3. *Прогнозування соціально-економічних і синергетичних ефектів трансформації у ФС економіки країни, визначення та обґрунтування результатів такого прогнозування.*

4. *Розроблення прогнозно-аналітичної системи для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни на основі використання економіко-математичних моделей.*

5. *Розроблення і практичне застосування підходів до моделювання та управління ризиком суб'єктів ФС країни в умовах системної фінансової нестабільності та значного рівня невизначеності зовнішнього і внутрішнього середовищ.*

6. *Пошук резервів для підвищення ефективності функціонування ФС та економічного зростання в перспективі під впливом змін якості трансформаційних процесів на основі вивчення передового досвіду та досягнень науки і практики в досліджуваній сфері, недоліків функціонування ФС та окремих його сегментів.*

За нових економічних умов принципово змінюється і зміст аналізу ФС: від оперативного відслідковування його структури і тенденцій функціонування до поглибленого аналізу тенденцій поведінки показників, які його характеризують, з урахуванням якості трансформаційних змін. Посилюється причинно-наслідковий аспект аналізу і прогнозування з виявленням чинників, які суттєво впливають на ситуацію у ФС. Варто оцінювати тривалість трансформаційних процесів, визначаючи чинники, негативний вплив яких може бути призупи-

нений найближчим часом, а також чинники, що впливають тривалий час.

Об'єктами такого аналізу є трансформаційні процеси у ФС економіки країни. *Предметом аналізу* — причини появи трансформаційних процесів і зміни результатів функціонування ФС у країні під дією зазначених процесів.

Важливою складовою підготовчого етапу оцінки і передбачення розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки є *обґрунтування вимог до інформаційного забезпечення*. Джерелами інформації для проведення аналізу є: наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених у сфері досліджуваної проблематики; законодавчі і нормативні акти, що регулюють функціонування ФС; статистичні дані Національного банку України, Незалежної асоціації банків України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Асоціації інвестиційного бізнесу, Міністерства фінансів України, Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, Державної служби статистики України, а також науково-методична і довідкова література, дані мережі «Інтернет»¹²⁹.

Суттєва роль інформації про трансформаційні процеси у ФС зумовлює високі вимоги до її якості при формуванні інформаційної бази для аналізу, серед яких виділяємо вимоги до її *значимості, повноти, своєчасності, достовірності, зрозумілості, порівнянності, ефективності*.

Детальне проведення комплексної оцінки впливу трансформаційних процесів на ФС економіки країни, а також обґрунтування ефектів від такого впливу неможливі без застосування сучасної методології наукових досліджень. На цьому питанні не будемо детально спинятися, оскільки методологічна база дослідження трансформаційних процесів у ФС економіки держави більш детально розкрита в наукових працях¹³⁰.

Завершальним моментом підготовчого етапу є *розроблення та обґрунтування системи показників якості трансформаційних процесів у ФС країни*, які за своїм характером і змістом умовно поділяють на такі групи:

— *показники фінансово-економічної безпеки*;

¹²⁹ Одинцова Т. М. Аналіз діяльності фінансових посередників / Т. М. Одинцова, А. Д. Козінкіна // Фінанси України. — 2001. — № 3. — С. 98.

¹³⁰ Трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної економіки: теорія, методологія та моделювання : монографія / авт. кол. ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. І. Барановського. — Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2017. — 488 с. (Розділ 4 : Методологічні засади дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі. — С. 256—312) ; Пшик Б. І. Теоретико-методологічний інструментарій дослідження фінансово-кредитних відносин на фінансовому ринку / Б. І. Пшик // Економіка ринкових відносин. — 2013. — № 12. — С. 109—117.

- показники фінансової стійкості;
- показники конкурентоспроможності;
- показники інформаційної прозорості;
- показники інституційної ефективності.

Другим етапом є *аналітичний*. На цьому етапі проводимо компаративний аналіз динаміки показників функціонування ФС загалом і в розрізі його суб'єктів. Важливо також здійснити факторний аналіз якості трансформаційних процесів в умовах глобалізації, інформатизації та інтелектуалізації фінансової системи і економіки країни загалом. На аналітичному етапі потрібно також здійснити інтегральне оцінювання впливу трансформаційних процесів у ФС країни на стійкість, безпеку, конкурентоспроможність, інформаційну прозорість та інституційну ефективність фінансової системи, економічний розвиток країни загалом, а також виявити і оцінити відповідні соціально-економічні та синергетичні ефекти такого впливу.

Рекомендуємо здійснювати аналіз фінансової архітектури, який повинен передбачати визначення агрегованого розміру ФС і його складових, а також дослідження фінансових послуг, які задовольняють потреби клієнтів — домогосподарств, нефінансових корпорацій тощо. Такий аналіз рекомендуємо здійснювати в контексті визначення ролі кожного суб'єкта ФС (банки, інститути спільного інвестування, кредитні спілки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та ін.), виходячи при цьому з особливостей функціонування і розвитку його окремих структурних елементів.

Такий аналіз дає змогу не лише виявити основних фінансових посередників, що відіграють ключову роль у соціально-економічному розвитку країни, а й отримати уявлення про модель його розвитку (у разі переважаючої ролі банків у переведенні заощаджень в інвестиції для розбудови економіки країни — банкоцентричну, небанківських фінансових установ — ринковоорієнтовану)¹³¹.

Визначення *місткості* ФС дає змогу з'ясувати рівень доступу економічних суб'єктів, особливо домогосподарств, до фінансових ринків, а відповідно — фінансових послуг. Також доцільно визначити та оцінити *ефективність функціонування ринку капіталу і грошового ринку країни*, тобто порівняти, наскільки ефективно працюють небанківські фінансові установи та банківська система країни і хто з них більшою мірою

¹³¹ Levine, R. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? / R. Levine // Journal of financial intermediation. — 2002. — № 11. — P. 30.

впливає на соціально-економічний розвиток країни. Здійснення таких оцінок і порівнянь є надзвичайно важливим, оскільки фінансово-кредитні установи, які ефективно функціонують на фінансовому ринку, можуть запропонувати своїм клієнтам широкий спектр фінансових послуг і продуктів, виходячи з їхніх побажань стосовно співвідношення ліквідності, ризику і прибутковості. З цих позицій оцінку місткості фінансової системи слід проводити в напрямках ідентифікації наявних учасників фінансово-кредитних відносин, складових ФС, а також спектра пропонованих продуктів і послуг для кожної групи економічних агентів.

Найповніше уявлення про місткість фінансової системи дає *співвідношення активів банків, небанківських фінансових установ і капіталізації фондового ринку до ВВП*. Цей показник використовується для оцінки загального розміру і рівня розвитку ФС, має чітку тенденцію до зростання у країнах із вищим рівнем ВВП на душу населення.

Особливу увагу в межах цього етапу слід приділити *моделюванню ризиків суб'єктів ФС країни, на основі чого здійснити оцінювання вразливості ФС від стресових ситуацій*. Це слугуватиме основою для розроблення в подальшому практичних рекомендацій щодо управління ризиками суб'єктів ФС країни в умовах системної фінансово-економічної нестабільності та значного рівня невизначеності зовнішнього і внутрішнього середовищ його функціонування.

Доцільно також використати метод економіко-математичного моделювання для виявлення характеру та оцінки впливу організаційних і структурних трансформацій ФС на соціально-економічний розвиток країни.

Окрім вищезазначеного, аналітичний етап передбачає оцінювання якості трансформації банківського і небанківського сегментів ФС країни з урахуванням вимог реалізації національних фінансових інтересів у сфері підтримки його фінансової стійкості, конкурентоспроможності, інформаційної прозорості та інституційної ефективності, а також фінансової та економічної безпеки загалом. Поряд із цим варто здійснити комплексне оцінювання рівня антикризового управління фінансовою стійкістю ФС у розрізі його складових.

Усі напрями наукових досліджень, реалізовані в межах підготовчого та аналітичного етапів, дають можливість визначення оптимального рівня розвитку інститутів ФС, що здійснюється в межах третього етапу оцінки, та передбачення розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни — *прогностичного*. Після цього здійснюється прогнозування

соціально-економічних та синергетичних ефектів трансформації у ФС економіки країни. Результатами зазначеного етапу мають бути:

— розроблена прогнозово-аналітична система для оцінювання і прогнозування розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни на основі використання економіко-математичних моделей впливу організаційних та структурних трансформацій на соціально-економічний розвиток країни;

— прогнозована оцінка очікуваних соціально-економічних і синергетичних ефектів трансформаційних процесів у ФС країни.

Завершенням прогностичного етапу є характеристика та обґрунтування результатів прогнозування, а також пошук, вимірювання резервів підвищення ефективності функціонування ФС економіки країни в умовах трансформаційних процесів.

Аналіз літературних джерел дає підстави стверджувати про відсутність єдиного цілісного підходу і методики оцінки та передбачення розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни. Запропонований методологічний підхід передбачає три етапи: підготовчий, аналітичний і прогностичний. Його застосування дасть змогу виявити певні закономірності в розвитку ФС у країні за відповідними періодами або порівняно з іншими країнами, а також більш повно врахувати основні чинники і визначити модель його розвитку. Рекомендації, наведені в кожному з виокремлених напрямів аналізу і прогнозування, слід порівняти, а потім — узагальнити. Таке резюме має стати основою для розроблення фінансової політики і дієвих механізмів, спрямованих на розвиток ФС в умовах трансформаційних процесів і з огляду на реалізацію національних фінансових інтересів у сфері підтримки його фінансової стійкості, конкурентоспроможності, інформаційної прозорості та інституційної ефективності, а також фінансової і економічної безпеки загалом.

Розвиток ФС економіки країни неможливий без передбачення процесів протікання трансформаційних процесів та їхніх наслідків, що потребує створення відповідної системи, яка уможливить збір, накопичення і використання відповідної прогновної та аналітичної інформації. Для підвищення ефективності забезпечення такою інформацією органів влади, регуляторів ФС та всіх інших зацікавлених осіб потрібна системна інтеграція інформаційних технологій, створення єдиного фінансово-інформаційного простору, що містить сукупність баз і банків даних інформації про трансформаційні процеси та їхній

вплив на функціонування ФС, технологій її введення і використання, телекомунікаційних систем і мереж, що функціонують на основі єдиних принципів і загальних правил, які сприятимуть розвитку ФС економіки країни. Водночас стверджувати, що в Україні створена ефективна система системи для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС, не доводиться.

Створення *ефективної системи для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС* повинно здійснюватися за трьома основними напрямками: *набрання чинності відповідного законодавства, яке визначає правове середовище для системи розкриття інформації і забезпечення її прозорості та доступності; поліпшення механізмів контролю і нагляду за виконанням вимог до розкриття інформації, притягнення до відповідальності за порушення таких вимог; використання сучасних інформаційних технологій для підвищення ефективності збору, обробки, аналізу та публічного розкриття інформації.* Крім того, необхідним є створення належних організаційних умов для виконання плану впровадження такої системи¹³².

Системний підхід і використання принципу ієрархічності дає змогу розглядати таку систему як окрему організаційно-технічну систему з вхідними і вихідними параметрами, що забезпечує процес обліку й обробки фінансової інформації.

Ця система призначена для:

— *забезпечення необхідною аналітичною і прогнозованою інформацією регуляторів ФС, державних і регіональних органів влади та інших зацікавлених суб'єктів;*

— *формування прогнозів і сценаріїв розвитку ФС економіки країни на основі аналізу та передбачення процесів протікання трансформаційних процесів та їхніх можливих наслідків;*

— *підвищення прозорості функціонування ФС.*

Прогнозно-аналітична система (ПАС) повинна забезпечувати процес визначення, нагромадження, аналізу, підготовки, інтерпретації та надання інформації, потрібної для здійснення планування, прогнозування, оцінки, контролю функціонування ФС та ухвалення обґрунтованих регуляторних та управлінських рішень з урахуванням впливу трансформаційних процесів (рис. 1.8).

¹³² Пшик Б. І. Удосконалення системи інформаційно-аналітичного забезпечення фінансово-кредитних відносин / Б. І. Пшик, О. О. Вон Романов Кріспін // Вісник УБС НБУ. — 2008. — № 2. — С. 85.

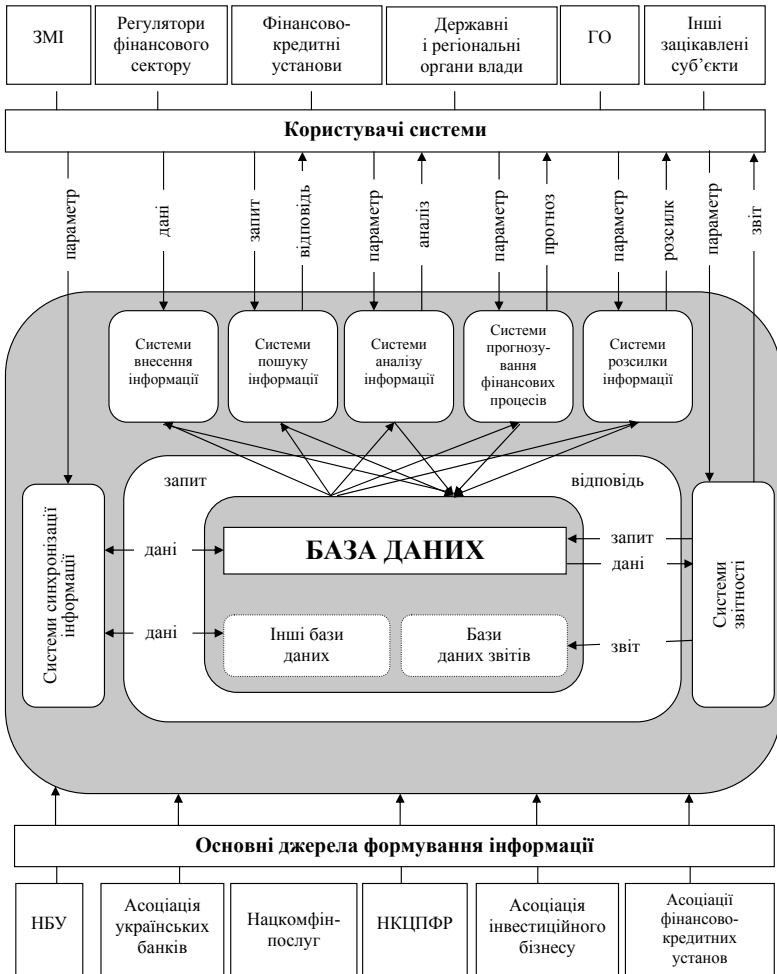


Рис. 1.8. Схема функціонування прогнозно-аналітичної системи для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС
Примітка. Авторська розробка.

Основними завданнями ПАС доцільно визначити:
автоматизований збір і збереження даних про функціонування ФС в умовах трансформаційних змін;
оперативний моніторинг і поглиблений аналіз показників якості трансформаційних процесів у ФС — фінансової безпеки, фінансової стійкості,

конкурентоспроможності, інформаційної прозорості та інституційної ефективності;

оцінювання уразливості і стану ФС загалом та його складових з урахуванням поточної якості трансформаційних процесів щодо фінансової стійкості, фінансової безпеки, конкурентоспроможності, інформаційної прозорості та інституційної ефективності та їхньої інтегральної оцінки;

багатоваріантний прогноз очікуваних соціально-економічних і синергетичних ефектів трансформаційних процесів у ФС країни;

моделювання ризиків суб'єктів ФС країни в умовах системної фінансово-економічної нестабільності та значного рівня невизначеності зовнішнього і внутрішнього середовища;

забезпечення підтримки ухвалення рішень через розроблення структурованого набору аналітичних звітів для оперативного аналізу за задалегідь визначеними показниками;

забезпечення інформацією і багатосторонній інформаційний обмін між зацікавленими суб'єктами.

Засновниками такої інформаційної системи і джерелами формування інформаційних ресурсів повинні бути Національний банк України, Незалежна асоціація банків України, Нацкомфінпослуг, НКЦПФР, Асоціація інвестиційного бізнесу, а також інші асоціації фінансово-кредитних установ. Джерелами статистичної інформації можуть бути Державна служба статистики, а також державні і регіональні органи влади.

Для оптимального управління системою необхідною умовою є існування так званого реєстру посилань, котрий виконує такі функції: контроль доступу, маршрутизація інформації, автоматичне передавання інформації. Його структура повинна складатися з таких компонентів: а) реєстри фінансової інформації: щодо яких сегментів ФС, у яких обсягах, у яких державних органах та органах регулювання та за який період часу існує інформація; б) реєстр доступу: які дані та в яких джерелах можуть бути доступні; в) реєстр авторизованого доступу: які саме дані і яким зацікавленим суб'єктам можуть бути передані.

Система повинна відповідати таким характеристикам: бути простою у використанні та мати наскрізну інформаційну підтримку.

Для ефективної організації управління інформацією в межах ПАС варто дотримуватися низки основних вимог, а саме:

обов'язкова участь усіх фінансово-кредитних установ, регуляторів і саморегулювальних організацій у сфері функціонування ФС;

кожен учасник системи може бути як постачальником, так і отримувачем чи адресатом даних;

координацію та загальне управління мережею варто покласти на одного з регуляторів ФС (НБУ): стандартизація, стимулювання, загальне управління проектом;

при зборі даних обов'язковим є попереднє узгодження з учасниками системи для уникнення протиріч, несанкціонованого доступу і забезпечення єдності даних;

збереження даних;

періодичний обмін даних між джерелами формування інформації, що супроводжується систематичною реєстрацією всіх передавань і змін;

розроблення несуперечливої і послідовної системи захисту для гарантування доступності, цілісності та конфіденційності даних.

Джерелами фінансування витрат на функціонування ПАС можуть бути кошти Державного бюджету України, гранти і міжнародна технічна допомога, кошти інших зацікавлених осіб за інформаційні послуги, надходження від розміщення реклами в межах ПАС.

Ухвалюючи рішення, органи влади і регулятори ФС повинні опиратися на відповідні аналітичні та прогнозовані матеріали. Процеси аналізу/прогнозування полягають у виборі інформації з баз даних і застосування певного методу чи методики з банку методів та методик аналізу/прогнозування. Банк методів і методик може бути складовою підсистеми аналізу/прогнозування. Проте в такому разі пропонуємо його вивести за межі відповідних підсистем (рис. 1.9).

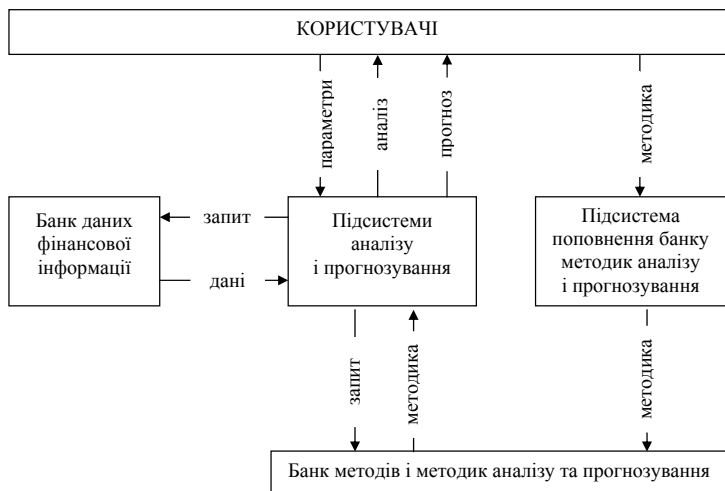


Рис. 1.9. Схема аналізу і прогнозування у межах ПАС

Примітка. Авторська розробка.

Це дасть можливість у майбутньому поповнювати і вдосконалювати банк методів і методик, не торкаючись самих підсистем аналізу і прогнозування, які являють собою певні програми, що забезпечують доступ до баз даних, банку методів і методик та передбачають можливості застосування обраних методів чи методик для аналізу/прогнозування обраних даних для подальшого передавання цих аналітичних/прогнозованих даних користувачам.

Упровадження ПАС для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС має низку переваг:

упровадження та аналіз функціонування ПАС дасть можливість перейняти досвід інших країн, у яких існують подібні системи;

завдяки композиційному (модульному) підходу буде можливість інтеграції фінансової інформації та наявних інформаційних систем органів статистики, регуляторів ФС в інтегрований інформаційний ресурс;

установлення прямого (онлайн) зв'язку з інформаційними системами регуляторів ФС та органів статистики як з основними джерелами інформації;

розвиток аналітичної та прогнозованої складових системи шляхом розширення кола завдань і застосування методів їх вирішення.

Однак, окрім наявних переваг, упровадження ПАС для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС може супроводжуватися й низкою *недоліків*, а саме:

відомча роз'єднаність регуляторів фінансового ринку, що може обумовити небажання створювати єдиний інформаційний простір;

значні витрати на технічні і програмні засоби, потрібні для використання ПАС, що може викликати небажання вкладати фінансові ресурси в подібні розробки, оскільки вони не дають швидкого та прямого економічного і соціального ефекту;

недостатнє розуміння з боку працівників органів регулювання фінансового ринку та органів статистики;

несумісність баз у технічному аспекті, обумовленого використанням різних програмних засобів для обробки інформації;

недостатній рівень грамотності у використанні окремих елементів ПАС (зокрема, в частині аналізу, прогнозування, моделювання ризиків), що призведе до необхідності здійснення інтенсивних освітніх заходів;

брак баз даних, розрахованих на відкритий доступ;

невизначеність правового статусу інформації та можливості доступу до неї.

Таким чином, розвиткові ФС в умовах трансформаційних змін сприятиме низка організаційних заходів, що базуються на використанні інформаційних технологій. Для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС НБУ, НАБУ, Нацкомфінпослуг, НКЦПФР, Асоціації інвестиційного бізнесу слід спільно розробити і впровадити інтегровану прогнозно-аналітичну систему фінансово-кредитної інформації, яка повинна забезпечувати процес визначення, нагромадження, аналізу, підготовки, інтерпретації та надання інформації, потрібної для здійснення планування, прогнозування, оцінки, контролю у сфері функціонування ФС та ухвалення обґрунтованих регуляторних та управлінських рішень з урахуванням впливу трансформаційних процесів.

Така інформаційна система призначена для забезпечення потрібною аналітичною і прогнозованою інформацією регуляторів ФС, державні та регіональні органи влади, які ухвалюють рішення на різних рівнях управління, а також широкого кола зацікавлених суб'єктів.

1.6. КРИТЕРІЇ ОЦІНКИ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Процес трансформації, як й інші суспільні процеси, має вбудовані саморегулятивні механізми, які можна позначити як якісні й кількісні обмеження процесу¹³³.

При цьому про якісні трансформаційні процеси у ФС можна говорити лише за умови його сприяння економічному зростанню.

Предметом аналізу мають бути економічні (фінансові, інвестиційні), соціальні й технологічні результати трансформації ФС національної економіки, що мають як кількісний (абсолютні, відносні, вартісні, нату-

¹³³ Карпунина Е. К. Анализ ключевых проблем социально-экономической трансформации российской экономики / Е. К. Карпунина // Социальные процессы и явления. — 2011. — № 7. — С. 90.

ральні показники), так і якісний вимір (ступінь наближення до планованих результатів).

При виборі критеріїв оцінки якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки варто виходити з класичного значення критерію (грецьк. *kriterion* — засіб для судження, оцінки), показник, ознака, на підставі яких формується оцінка якості економічного об'єкта, процесу; мірило такої оцінки¹³⁴.

На наше переконання, серед критеріїв оцінки якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки слід виокремлювати критерії **якості трансформаційних процесів як таких, критерії стану трансформованого ФС, критерії стану трансформованих фінансових ринків, критерії впливу ФС на економічних агентів, критерії поведінки економічних агентів**. Зокрема, **критеріями якості трансформаційних процесів** у ФС національної економіки, на наш погляд, є:

- **критерії якості трансформаційних процесів як таких:**
 - *завершеність трансформаційних процесів* (ступінь виконання накресленого);
 - *успішність трансформаційних процесів* (співвідношення очікуваних і отриманих результатів);
 - *зворотність/незворотність трансформаційних процесів*;
 - *швидкість трансформаційних процесів*;
 - *превалювання ендогенних/екзогенних чинників трансформаційних процесів*;
 - *превалювання горизонтальних/вертикальних трансформацій*;
 - *керованість трансформаційними процесами* (ступінь узгодженості інтересів суб'єктів ФС, їхніх клієнтів і контрагентів; оптимальність вибору варіантів трансформаційних процесів, що відповідають інтересам зазначених економічних агентів);
 - *обґрунтованість інституціональних пріоритетів для ФС*;
 - *правильність оцінки потрібних для трансформації ресурсів* (достатність часу, фахівців, коштів, інформації);
- **критерії стану трансформованого ФС:**
 - *глибина якісної видозміни ФС загалом, його сегментів і фінансових інститутів*;
 - *орієнтованість ФС загалом та його сегментів і фінансових інститутів на досягнення задекларованих цілей*;

¹³⁴ Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : ИНФРА-М, 2005. — С. 199.

- включеність ФС у систему міжгалузевих і міжрегіональних трансакцій, що забезпечує високий мультиплікативний ефект зміни агрегованих мезоекономічних показників;
- адекватність трансформаційних процесів у ФС реальним процесам у національній економіці;
- підвищення/зниження темпів зростання показників функціонування ФС;
- зміна структури власності у ФС;
- адекватність створюваних у ФС резервів;
- залежність ризиків у ФС від рішень, ухвалених на етапі планування трансформаційних процесів у ньому;
- підвищення автономності ФС;
- зростання потенціалу ФС загалом, його сегментів і фінансових інститутів;
- відсутність прекаризації (нестабільності) трудової зайнятості;
- зниження рівня бюрократизованості управління у ФС;
- зростання якості менеджменту;
- досягнення інституціональної рівноваги (ситуації, в якій за певного співвідношення сил гравців і набору контрактних відносин, що утворюють їхній обмін, жоден із гравців не вважає для себе вигідним витратити ресурси на реструктуризацію відносин¹³⁵);
- можливість/неможливість отримання економічними агентами трансформаційної ренти, яка може виражатися не лише у грошових одиницях доходу, а й у зміні соціального статусу, можливостей, інших благ, що завжди супроводжують учасників глибоких соціально-економічних змін¹³⁶;
- щільність економічного поля (характеризується ступенем активності суб'єктів господарювання, частотою трансакційних угод, кількістю укладених контрактів, коефіцієнтами еластичності¹³⁷);
- підвищення фінансової доступності для економічних агентів;
- забезпечення фінансової стабільності у ФС і національній економіці загалом;
- соціальна значущість ФС (міра його внеску в розв'язання соціально значущих проблем);

¹³⁵ Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт. — Москва : Фонд экономической книги «Начала», 1997. — С. 87.

¹³⁶ Лемещенко П. С. Политэкономия институциональных изменений, или Методология исследования переходного периода / П. С. Лемещенко // Вопросы политической экономии. — Москва, 2015. — № 2. — С. 66.

¹³⁷ Там само. — С. 67.

- наявність/відсутність у ФС фінансових шоків; масштабних структурно-функціональних асиметрій/диспропорцій/дисбалансів/розривів;
- виникнення/відсутність «фінансових пірамід»;
- дієвість заходів з обмеження спекулятивно-посередницької діяльності;
- дотримання принципів податкового реформування;
- дотримання принципу Парето-ефективності (забезпечення рівноважного стану/максимальної ефективності ФС, за якого жоден з його суб'єктів не в змозі поліпшити свій стан, не погіршуючи стан інших суб'єктів);
- інтегрованість ФС національної економіки у глобальний фінансовий простір (обсяг іноземних інвестицій у ФС національної економіки та інвестицій останнього в економіку інших країн, кількість угод про співробітництво з фінансовими інститутами зарубіжних країн, кількість реалізованих міжнародних проектів);
- відповідність функціонування ФС національної економіки міжнародним і національним стандартам;
- віддаленість від «передового рубежу» (різниця між станом ФС національної економіки і передовою світовою практикою);
- **критерії стану трансформованих фінансових ринків:**
 - стійкість інституційного середовища фінансових ринків (міра фінансових, поведінкових, трансакційних дисфункцій його суб'єктів);
 - ступінь інтегрованості фінансових ринків країни у глобальний фінансовий ринок;
 - максимізація прибутку/ринкової капіталізації фінансових інститутів;
 - створення принципово нових фінансових інструментів;
 - перетворюваність «точок зростання» під впливом трансформаційних процесів на зони випереджального розвитку;
 - максимізація рівня задоволення попиту на фінансові послуги; їхня економічна вигідність, гарантованість здійснення, багатоміжваріантність форм;
 - підвищення рівня розвитку фінансового ринку/розвиненості фінансових інститутів;
 - сприйнятливості інновацій фінансовими ринками;
 - підвищення фінансової відкритості (ступінь відкритості капітальних рахунків);

- зниження рівня трансформаційних і трансакційних витрат на фінансових ринках і в національній економіці загалом;
- рівень скарг і звернень громадян щодо рівня обслуговування на фінансових ринках;
- баланс кількості й якості фінансових інститутів;
- рівень монополізації фінансових ринків;
- наявність/відсутність на території країни міжнародних фінансових центрів глобального рівня;
- рівень використання національної грошової одиниці у світовій економіці;
- відсутність дисфункціональності фінансових інститутів;
- оптимізація витрат на функціонування і розвиток фінансових інститутів;
- ступінь втягнення фінансових інститутів у проведення сумнівних безготівкових і/або готівкових операцій;
- дестимулювання недобросовісної поведінки на фінансовому ринку;
- рівень інвестиційної привабливості фінансових ринків;
- ступінь інформаційної асиметрії на фінансових ринках;
- **критерії впливу ФС на економічних агентів:**
- наявність резонуючого/деформуєчого впливу трансформаційних процесів у ФС на реальний сектор національної економіки;
- характер змін у ціннісному усвідомленні населення і суб'єктів господарювання;
- підвищення рівня фінансової грамотності населення;
- затребуваність фінансових продуктів і послуг, стійкість попиту на них;
- корисність фінансових продуктів і послуг (характеризується індикаторами фінансової доступності, що вимірюють фінансову грамотність населення, розуміння споживачами пропонованих продуктів і послуг, вплив останніх на якість життя);
- якість (наявність/відсутність скарг споживачів) фінансових продуктів і послуг;
- рівень задоволеності фінансовими продуктами і послугами;
- рівень довіри економічних агентів до ФС загалом, його сегментів і фінансових інститутів зокрема;
- мінімізація негативних екстерналій.

Крім того, на наше переконання, у комплексній оцінці трансформаційних процесів у ФС потрібно визначати і **критерії поведінки**. Так, вибір

«золотого правила» як критерію специфікації суб'єктів позитивних інституціональних трансформацій відповідає принципу справедливості за Д. Роулзом. В економічній теорії ця конструкція відома під назвою «*вуаль невідання*», коли люди, не маючи можливості знати своє майбутнє, обирають функцію максимізації добробуту найменш забезпеченого члена суспільства. Інформаційна природа «золотого правила» може бути охарактеризована, з одного боку, як універсальна «*фокальна точка*» координації товарних й інституціональних трансакцій у суспільстві, що діє незалежно від соціальних статусів і стартових умов, а з другого — як фундаментальний моральний імператив. Іншими словами, «*золоте правило*» конвергує як спонтанно обрані правила поведінки, так і зовнішні норми, які мають формальний чи неформальний характер. Крім того, логічним шляхом може бути сформульоване і «*антиправило моральності*»: ставтесь до інших лише так, як не хотіли б, щоб чинили так з вами. В економіці це антиправило проявляється у формі *опортунізму* і *рентоорієнтованої поведінки*¹³⁸.

За Г. Клейнером, **критерієм ефективності інституціональної системи** є її *цілісність*, що передбачає взаємозалежність якості інституціональної і соціально-економічної систем¹³⁹.

При цьому при визначенні критеріїв якості системи інститутів доцільно використовувати постулати *теорії систем* і *синергетики*. Фундаментальними властивостями високоефективних синергетичних систем є: 1) обов'язковий обмін із зовнішнім середовищем енергією, речовиною й інформацією; 2) неодмінне взаємосприяння, тобто когерентність поведінки компонентів системи, яка спричиняє посилення (примноження) кінцевого результату.

З огляду на це серед детермінант якості інституціональної системи виокремлюють: об'єктивність інститутів; зв'язки між елементами системи інститутів; когерентність цілей і функцій елементів системи; розмір протяжності системи інститутів; ступінь поширення інститутів; корисність інституціональної системи; рівень інституціонального розмаїття; стійкість інститутів; результативність інститутів; ефективність інститутів¹⁴⁰.

¹³⁸ Губарь А. И. «Золотое правило» и дефицит субъектов институциональных трансформаций в социально-экономической системе / А. И. Губарь, Р. А. Самсонов // Вестник Алтайской академии экономики и права. — 2010. — Вып. 3. — С. 7—8.

¹³⁹ Клейнер Г. Б. Эволюция институциональных систем / Г. Б. Клейнер. — Москва : Наука, 2004. — 240 с.

¹⁴⁰ Ковалёва Т. Ю. Детерминанты качества системы институтов кластерного развития региональной экономики / Т. Ю. Ковалёва, Е. В. Базуева // Вестник АГТУ. Экономика. — 2016. — № 1. — С. 23.

Загалом, зазначені критерії, на наш погляд, можуть бути:
загально визнаними і специфічними;
основними і додатковими;
об'єктивними і суб'єктивними;
функціональними, галузевими, просторовими і відтворювальними;
організаційними і управлінськими; економічними і соціальними;
значущості; свободи/самостійності вибору (ступінь свободи вибору
форми господарювання, сфери діяльності, контрагентів); *гнучкості*
(пристосовність до зміни умов); *економічної відповідальності за резуль-*
тати своєї діяльності (ступінь залежності доходу, що залишається в
розпорядженні економічного агента, від результатів його господарської
діяльності, реальність і величина санкцій за невиконання договірних
зобов'язань і ступінь залежності фонду оплати праці від результатів
господарської діяльності)¹⁴¹;

змістовними, формально-статистичними, формування попиту/про-
позиції, ефективності (темпи зростання/спаду, що є результатом транс-
формаційних процесів; ступінь задоволення потреб клієнтів; зростання/
зниження рівня життя суб'єктів ФС, що сталося в ході трансформаційних
процесів);

матеріально-майнового, соціального, професійно-кваліфікаційного, само-
ідентифікаційного, стратифікаційного й іншого характеру.

При цьому вони можуть бути критеріями *корисності, продуктивності,*
доцільності, чутливості, впевненості, розвиненості, надійності, інклю-
зивності, результативності, витратності, тривалості, якості, ефек-
тивності, раціональності, оптимальності, керованості, конкуренто-
спроможності, стійкості, стабільності, криміногенності, безпеки.

Варто брати до уваги і такий критерій, як складність управління у
ФС, який може характеризуватись такими індикаторами, як: рівень керо-
ваності, структурні умови, традиції громадянського суспільства, інтен-
сивність конфліктів.

Останнім часом актуалізується питання про об'єктивні критерії еконо-
мічного і соціального прогресу як наріжної форми трансформації. В
одній ситуації критерієм прогресивних перетворень визнається станов-
лення соціально-економічних форм, які забезпечують функціонування
суспільства як цілісної системи. Тут проглядається примат загального.

¹⁴¹ Солодовников С. Ю. Феноменологическая сущность становления социально-экономических субъектов в контексте технологических трансформаций / С. Ю. Солодовников, О. А. Наумович // Вестник Полоцкого государственного университета. Экономические и юридические науки. — 2010. — № 10. — С. 24.

Людину переважно розглядають як складову виробничо-технологічних відносин. Ключовими, домінуючими компонентами прогресивних перетворень виступають технології, матеріальні стандарти життєвого рівня. Водночас стає все очевиднішим, що суспільство, де зростає матеріальна складова, але занепадають моральні і етичні норми, політика чи довілля, не може вважатися прогресивним. Виникає потреба в уточненні змісту прогресивних структурних перетворень у зв'язку з вичерпанням характеристик, які були сформульовані в попередню епоху. Ідеться, по-перше, про перехід до цивілізаційного підходу при аналізі соціально-економічних процесів замість формаційного; по-друге, про взаємозв'язки прогресу соціальних систем за умови їхнього диференційованого руху з прогресом індивідуума і створення механізмів узгодженості цих двох глобальних процесів¹⁴².

Складність завдань, які потрібно вирішувати у сфері послуг (як і у ФС загалом. — О. Б.), полягає в тому, що вони є багатокритеріальними, тобто вимагають рішення, що задовольняє багатьом критеріям, які суперечать один одному. Це, насамперед, обумовлено тим, що неможливо знайти тенденції розвитку ринку, які одночасно відповідають багатьом вимогам: потрібний компроміс. При цьому в разі аналізу з позицій інвестора, що домагається високого доходу в найкоротші терміни, набір критеріїв відрізнятиметься від аналізу з позиції органів державної влади, де на перший план висувуються соціальні пріоритети¹⁴³.

В оцінці якості трансформаційних процесів у ФС вагоме місце належить з'ясуванню *ступеня лібералізації руху капіталу*, що, у свою чергу, характеризує ступінь відкритості національної економіки, її інвестиційної привабливості, а за певних умов сприяє економічному зростанню і поглибленню фінансового ринку чи гальмує їх, а часом спричиняє кризи¹⁴⁴. При цьому лібералізація рахунку операцій із капіталом є елементом фінансової лібералізації, складним і довгостроковим процесом (*табл. 1.4*).

¹⁴² Кононов А. А. Направления формирования и развития механизма трансформации экономического пространства регионов / А. А. Кононов // Известия ЮЗГУ. Экономика. Социология. Менеджмент. — 2011. — № 2. — С. 141.

¹⁴³ Аракелова І. О. Удосконалення механізму регулювання розвитку сфери послуг : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.03 — економіка та управління національним господарством / І. О. Аракелова. — Донецьк, 2014. — С. 30.

¹⁴⁴ Шаповал Ю. И. Либерализация финансового сектора: опыт и уроки реформ [Электронный ресурс] / Ю. И. Шаповал // International Scientific Journal «Internauka». — Режим доступа : <http://www.inter-nauka.com>.

Елементи фінансової лібералізації

Лібералізація рахунку операцій з капіталом	Лібералізація фінансового сектору	Лібералізація фондового ринку
Критерій повної лібералізації		
<p><i>Запозичення банків і корпорацій за рубежом</i> Банки і корпорації можуть вільно залучати кошти за рубежом. Дозвіл на позику надається майже автоматично після інформування владних структур. Можуть бути резервні вимоги, але менше ніж 10 %. Існує необхідний мінімум строку погашення запозичень — не більше ніж два роки. <i>Множинний валютний курс й інші обмеження</i> Відсутні спеціальні обмінні курси для поточного рахунку чи рахунку операцій з капіталом, обмеження на вплив капіталу</p>	<p><i>Відсоткові ставки за кредитами</i> Відсутній контроль за відсотковими ставками. <i>Інші показники</i> Відсутній контроль за кредитуванням. Дозволяються депозити в іноземній валюті</p>	<p><i>Придбання іноземними інвесторами</i> Іноземні інвестори мають право володіти вітчизняним капіталом без обмежень. <i>Репатріація капіталу, дивідендів і відсотків</i> Капітал, дивіденди і відсотки можуть бути вільно репатрійовані протягом двох років з початку інвестування</p>
Критерій часткової лібералізації		
<p><i>Запозичення банків і корпорацій за рубежом</i> Банки і корпорації можуть позичати кошти за рубежом, але є певні обмеження. Існують резервні вимоги, 10—50 %, необхідний мінімум строку погашення — 2—5 років. <i>Множинний валютний курс й інші обмеження</i> Відсутні спеціальні обмінні курси для поточного рахунку і рахунку операцій з капіталом. Є обмеження на вплив капіталу</p>	<p><i>Відсоткові ставки за кредитами</i> Є контроль за відсотковими ставками. <i>Інші показники</i> Є контроль за кредитуванням. Депозити в іноземній валюті не дозволяються</p>	<p><i>Придбання іноземними інвесторами</i> Іноземні інвестори мають право володіти до 49 % капіталу кожної компанії. Існують обмеження на участь у певних секторах, а також непрямі способи інвестування у фондовий ринок, наприклад, через інвестиційні фонди. <i>Репатріація капіталу, дивідендів і відсотків</i> Капітал, дивіденди і відсотки можуть бути репатрійовані, але не раніше ніж через 5 років з початку інвестування</p>

Лібералізація рахунку операцій з капіталом	Лібералізація фінансового сектору	Лібералізація фондового ринку
Критерій відсутності лібералізації		
<p>Запозичення банків і корпорацій за рубежем</p> <p>Банки і корпорації не можуть запозичувати кошти за рубежом.</p> <p>Є резервні вимоги — більше ніж 50 %. Необхідний мінімум строку погашення — понад 5 років.</p> <p>Множинний валютний курс й інші обмеження</p> <p>Є спеціальні обмінні курси для поточного рахунку і рахунку операцій з капіталом. Є обмеження на відплив капіталу</p>	<p>Відсоткові ставки за кредитами</p> <p>Є контроль за відсотковими ставками.</p> <p>Інші показники</p> <p>Є контроль за кредитуванням.</p> <p>Депозити в іноземній валюті заборонені</p>	<p>Придбання іноземними інвесторами</p> <p>Іноземні інвестори не мають права володіти вітчизняним капіталом.</p> <p>Репатріація капіталу, дивідендів і відсотків</p> <p>Капітал, дивіденди і відсотки можуть бути репатрійовані, але не раніше ніж через 5 років з початку інвестування</p>

Джерело. Шаповал Ю. И. Либерализация финансового сектора: опыт и уроки реформ [Электронный ресурс] / Ю. И. Шаповал // International Scientific Journal «Internauka». — Режим доступа : <http://www.inter-nauka.com>.

При оцінці **якості трансформаційних процесів у банківському секторі національної економіки** слід концентрувати увагу на визначенні:

- раціональності сегментування банківського сектору;*
- консолідації банківських активів;*
- ринкової вартості (оцінці капіталізації прибутку, оцінці ринкової вартості акцій);*
- рівня маркетингової орієнтації комерційних банків;*
- стану розвитку міжбанківських зв'язків;*
- рівня рефінансування центробанком комерційних банків;*
- наявності систем управління якістю і належного контролю за банківською діяльністю;*
- системної важливості, індикаторами якої є¹⁴⁵: сукупні активи, зважені за ризиком; кредити юридичним і фізичним особам; кошти інших банків; кошти в інших банках; кошти юридичних осіб; портфель цінних паперів на продаж і до погашення; активи і зобов'язання в іноземній валюті; кошти фізичних осіб;*

¹⁴⁵ Лавренюк В. В. Системно важливі банки та їх вплив на стабільність банківської системи : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / В. В. Лавренюк. — Київ, 2016. — 20 с.

*рівня фінансової безпеки банківського сектору;
стану конкурентоспроможності комерційних банків країни.*

Пропонуються такі *критерії системної важливості банківських установ*¹⁴⁶:

критерій «величина», лежить в основі принципу «занадто великий, щоб збанкрутувати», коли банкрутство великого банку може призвести до значних фінансових збурень, які спричиняють втрати для його вкладників;

критерій «замінність» показує, наскільки швидко і з мінімальними втратами може бути замінений банк у разі його банкрутства іншими банками чи банком;

критерій «взаємопов'язаність», відображає ймовірність того, що банкрутство одного або кількох банків може призвести до краху банківської системи;

критерій «складність (комплексність)», показує вплив функціональної, структурної та оперативної складності банку на ймовірність його банкрутства;

критерій «довіра населення» виділений, оскільки банківському сектору характерні активні рефлекторні дії вкладників у моменти фінансових коливань, що може негативно вплинути на стабільність банківської системи.

Державні банки можуть використовувати як квазіфінансові агентства, діяльність яких базується в основному на політичних критеріях, а не на комерційних принципах, що загрожує їхній фінансовій стійкості і може вплинути на атмосферу в інших банках із вищим рівнем управління. «Погана» банківська діяльність може тільки отримувати додаткові стимули в разі відсутності розумної законодавчої і контрольної бази, а також відповідної ринкової дисципліни¹⁴⁷.

У світовій практиці при визначенні категорію кредитів використовуються їхні функціональні та часові характеристики¹⁴⁸.

Практичним правилом для ринків, що розвиваються, є такі критерії частки *неякісних кредитів*:

< 2 %: відмінні;

2—5 %: добрі;

¹⁴⁶ Лавренюк В. В. Системно важливі банки та їх вплив на стабільність банківської системи : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / В. В. Лавренюк. — Київ, 2016. — 20 с.

¹⁴⁷ Банковские кризисы с точки зрения международной перспективы [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://news.finance.ua/ru/orgsrc/~/2/1/192/34324>.

¹⁴⁸ Van Greuning H. Analyzing and Managing Banking Risk / H. van Greuning, S. B. Bratanovic. — 2 ed. / The World Bank. — 2003.

- 5—10 %: нормальні;
- 10—20 %: незначні та значні проблеми;
- > 20 %: дуже серйозні проблеми.

А практичним правилом щодо кумулятивного рівня резервів під втрати за кредитами, що формуються під неякісні кредити, для ринків, що розвиваються, є:

- > 100 %: багато;
- 75—100 %: достатньо;
- 50—75 %: мінімально;
- 25—50 %: мало;
- < 25 %: погано.

Система критеріїв, використовуваних для оцінки *результативності реалізації цільових програм* на страховому ринку, включає п'ять критеріїв, що формуються з підкритеріїв¹⁴⁹:

K_1 — відповідність цільової програми основним напрямам стратегії розвитку страхового ринку;

K_2 — відповідність змісту програми уніфікованим вимогам, що пред'являються до неї; якість представлення звітності з реалізації програми;

K_3 — виконання планових обсягів освоєння, залучення додаткових коштів для реалізації програми;

K_4 — рівень досягнення цільових індикаторів і показників; виконання заходів програми;

K_5 — коефіцієнт результативності реалізації цільових програм, оцінка динаміки результативності реалізації програми.

Результативність *пенсійної системи* пропонується оцінювати за кількома критеріями: *боротьба з бідністю, вплив на розподіл доходів, вплив на ринок праці й економіку*¹⁵⁰.

При виборі між солідарною і фондовою пенсійними системами пропонується враховувати, крім впливу на *норму заощадження і динаміку економічного зростання, і рівень дохідності інвестування пенсійних коштів*. Критерій оцінки досить простий: *якщо відсоткова ставка за пенсійними активами перевищує темпи зростання надходжень у розподільну частину пенсійної системи, то фондування має сенс*¹⁵¹. Утім,

¹⁴⁹ Мартиненко Л. М. Стратегічні орієнтири розвитку страхового ринку України : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / Л. М. Мартиненко. — Донецьк, 2014. — С. 123—124.

¹⁵⁰ Туманянц К. А. Как найти оптимум национальной модели / К. А. Туманянц, М. В. Утученкова // Вестн. Волгогр. гос. ун-та. Экономика. Экология. — 2015. — № 3. — С. 172.

¹⁵¹ Barr N. Pension reform: A short guide / N. Barr. — Oxford : Oxford University Press, 2010. — P. 64.

практичне використання рекомендації неможливе, оскільки вона може бути виконана лише в рамках аналізу «*ex post*», тоді як вибір механізму фінансування пенсійних зобов'язань належить до класу завдань «*ex ante*».

Для своєчасного виявлення та ліквідації загроз, пов'язаних із розгортанням кризових явищ у світогосподарській системі, великого значення набувають **розроблення і практичне застосування системи індикаторів економічної (фінансової) безпеки держави**. Проте на сьогодні відчувається брак чіткої оцінки наявних і потенційних загроз в економіці загалом і у фінансово-кредитній сфері України зокрема усталеної системи індикаторів, які б сигналізували про негативний розвиток подій у соціально-економічному розвитку країни, її зовнішньоекономічних зв'язках, сфері грошового обігу, бюджетній системі, формуванні інвестиційного клімату, сфері управління внутрішнім і зовнішнім боргом, на вітчизняних валютному, фондовому, страховому ринках і в галузі довірчого управління майном.

При цьому *критерієм розподілу загроз на наявні і потенційні мають бути досягнення або недосягнення порогового значення за тим чи іншим індикатором, що характеризує ту чи іншу загрозу*. Ті загрози, за якими вже перевищені порогові значення, слід вважати наявними, а ті, за якими такі значення не досягнуті, — *потенційними*¹⁵².

Окрім того, варто пам'ятати, що *синхронний безпечний рівень життя громадян, функціонування підприємств, організацій та установ, розвиток регіонів і окремих секторів економіки, а також держави загалом може бути забезпечений тільки в ідеалі*. Часто *критеріальні вимоги до економічної (фінансової) безпеки одних суб'єктів не збігаються з іншими*, тобто те, що на даний момент є вигідним і безпечним для пересічного громадянина, конкретного підприємства, регіону, сектору економіки, не завжди є таким для держави.

Створення повноцінної системи фінансової безпеки в Україні передбачає **розв'язання широкого кола проблем, що стосуються формулювання критеріїв фінансової безпеки, національних інтересів у царині фінансів, здійснення постійного відстеження чинників, які викликають загрозу фінансовій безпеці країни, а також заходи щодо їх попередження і подолання**.

¹⁵² Ермошенко Н. Определение угрозы национальным интересам государства в финансово-кредитной сфере / Н. Ермошенко // Экономика Украины. — 1998. — № 1. — С. 4.

1.7. ІНДИКАТИВНА ОЦІНКА ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Важливого значення в оцінці якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки набуває чітке визначення обґрунтованих *оціночних показників* і формування їхньої системи.

З теоретико-методологічних позицій *показник* є кількісною характеристикою економічних (соціально-економічних) об'єктів, яка безпосередньо пов'язана з внутрішнім змістом досліджуваного явища чи процесу, що відбувається в тій чи іншій складній системі. У ході проведення аналітичного дослідження потрібно розрізнити *конкретний соціально-економічний показник* і *показник-категорію*. *Конкретний соціально-економічний показник* призначений для виміру розмірної характеристики досліджуваного явища (процесу) в певному місці і часі. При цьому показник може бути прив'язаний до будь-якої конкретної території чи об'єкта.

Однак при проведенні теоретичних досліджень і на етапі проектування аналітичного дослідження (при конструюванні системи соціально-економічних показників, обґрунтуванні методики їх визначення) оперують також і абстрактними показниками, чи *показниками-категоріями*.

Показник-категорія відображає сутність, загальні відмінні риси конкретних аналітичних показників одного й того самого виду без зазначення місця, часу і числового значення. Для об'єктів, що досліджуються соціально-економічними науками, характерний вельми високий ступінь складності, і їхня глибинна сутність не може бути відображена за допомогою тільки одного показника. У таких ситуаціях, що чисельно переважають, використовується система аналітичних показників¹⁵³.

Індикатор (від лат. *indicator* — вказівник) — це:

орієнтуючий економічний показник, вимірювач, що дозволяє визначеною мірою передбачати, в якому напрямі слід очікувати розвиток економічних процесів¹⁵⁴;

¹⁵³ Ильшева М. А. Эволюция систем показателей в анализе и управлении / М. А. Ильшева, С. А. Поташникова // Экономический анализ: теория и практика. — 2010. — № 39. — С. 45.

¹⁵⁴ Словник економічних, банківських та фінансових термінів [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.glossary.org.ua/articleprint/indikator/index.html>.

кількісні та якісні критерії успіху, які дають можливість виміряти та оцінити рівень досягнення відповідних, сформованих завдань; засіб, який допомагає дізнатися: 1) як ще далеко проєкт від досягнення мети і завдань; 2) чи рухається проєкт у правильному напрямі¹⁵⁵;

найбільш загальний показник, на основі якого можливо встановити зміни у стані економічної системи¹⁵⁶;

сучасний кількісний і якісний стан якогось показника, виведеного з чинника, який перебуває в динаміці і визначає характер можливого цілеспрямованого впливу на цей показник¹⁵⁷;

доступна спостереженню і вимірюванню характеристика досліджуваного об'єкта, що дозволяє судити про інші його характеристики, недоступні безпосередньому дослідженню¹⁵⁸;

укрупнена, значима економічна характеристика, що вказує на умови розвитку, можливі трансформації і залежності¹⁵⁹;

основний інструмент виміру ступеня досягнення стратегічних цілей¹⁶⁰.

Причому, як зазначає Н. Рудик, певний показник набуває ознак індикатора в системі управління при його спрямованості на досягнення відповідних пріоритетних цілей¹⁶¹.

Існують погляди, що індикатори повинні: відповідати вимогам *ви-значеності мети, просторової і часової інваріантності, концептуальної обґрунтованості, повноти наведення і мінімізації, можливості об'єк-*

¹⁵⁵ Рева О. В. Формування системи соціально відповідального управління персоналом вугледобувних підприємств України : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.04 — економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / О. В. Рева. — Донецьк, 2014. — С. 130.

¹⁵⁶ Александрова О. Ю. Система індикаторів оцінки економічної безпеки / О. Ю. Александрова // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2010. — № 30. — С. 34.

¹⁵⁷ Козлов А. А. Методология обоснования стратегии экономического развития в условиях глобализирующейся экономики России / А. А. Козлов // Вестник ТГУ. Гуманитарные науки. Экономика. — 2012. — Вып. 8 (112). — С. 67.

¹⁵⁸ Общий толковый словарь русского языка [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://tolslovar.ru>.

¹⁵⁹ Бабкова Э. Г. Финансово-инвестиционный механизм воспроизводственного развития экономических систем [Электронный ресурс] / Э. Г. Бабкова // Управление экономическими системами. — 2014. — № 12. — Режим доступа : <https://elibrary.ru/contents.asp?issueid=1362463>.

¹⁶⁰ Хотинская Г. И. Системные трансформации в экономике и финансах: теория, эмпирические закономерности, адаптивные инструменты / Г. И. Хотинская // Финансы и кредит. — 2013. — № 4. — С. 19.

¹⁶¹ Рудик Н. В. Макрофінансові індикатори в системі управління державними фінансами : автореф. дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / Н. В. Рудик. — Київ, 2016. — 20 с.

тивної і суб'єктивної оцінки, обґрунтованості вибору шкали виміру, достовірності і незалежності, мінімізації витрат, відкритості системи індикаторів¹⁶²; бути науково обґрунтованими, мати можливість практичного застосування, об'єктивно оцінити глибину соціально-економічних проблем¹⁶³; бути прозорими, доступними, сумісними і зіставними для різних умов їх виміру¹⁶⁴, сформульованими чітко і зрозуміло; конкретними (повинні відображати зміни, які безпосередньо стосуються інтервенції проекту; прямо належать до мети чи завдань, які вони мають вимірювати; бути достатньо зрозумілими щодо того, як, коли й де буде змінена ситуація); незалежними (досягнення вимірюється незалежно від застосованих засобів); такими, що піддаються виміру (легко зібрати дані, фіксувати і порівняти їх); придатними для перевірки; зібраними за нетривалий час¹⁶⁵, а їхня система — інваріантна стосовно оцінюваних об'єктів і умов проведення цих оцінок¹⁶⁶, а також базуватися на принципах: комплексності, системності, адаптивності й інформативності¹⁶⁷.

Утім, на наш погляд, крім означених властивостей, індикатори повинні бути адекватними, вимірюваними, достовірними, суттєвими, інтегрованими, релевантними¹⁶⁸, верифікованими¹⁶⁹, адаптивними до мінливого внутрішнього і зовнішнього середовища.

¹⁶² Менеджмент регіонального розвитку : монографія / под ред. А. В. Васильєва, К. А. Фисуна ; Харк. нац. акад. гор. хоз-ва. — Харьков : ХНАГХ, 2010. — 375 с.

¹⁶³ Брич В. Я. Трансформація ринку праці та її вплив на життєвий рівень населення : дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08.09.01 — демографія, економіка праці, соціальна економіка і політика / В. Я. Брич. — Тернопіль, 2004. — С. 429.

¹⁶⁴ Калинина А. Э. Информационное развитие экономики региона / А. Э. Калинина, О. В. Иншаков, М. Ф. Мизинцева, Е. А. Петрова. — Москва : Финансы и кредит, 2008. — 295 с.

¹⁶⁵ Рева О. В. Формування системи соціально відповідального управління персоналом вугледобувних підприємств України : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.04 — економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / О. В. Рева. — Донецьк, 2014. — С. 130.

¹⁶⁶ Калинина А. Э. Развитие информационного пространства региональной хозяйственной системы (на примере рынка труда и занятости) : монография. — Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2005. — С. 235.

¹⁶⁷ Задорожнева Ю. В. Многофакторная оценка эффективности реализации социально-экономической политики региона [Электронный ресурс] / Ю. В. Задорожнева, А. Э. Калинина // Современные проблемы науки и образования. — 2012. — № 4. — Режим доступа : <https://www.science-education.ru/ru/article/view?id=6719>.

¹⁶⁸ Релевантність (англ. *relevance*) — міра відповідності отриманого результату бажаному. (Релевантність [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://uk.wikipedia.org/wiki/Релевантність>).

¹⁶⁹ Верифікувати — перевіряти істинність, встановлювати достовірність (Український тлумачний словник [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://ukrainian_explanatory.academic.ru).

При цьому слід звертати увагу на характерні особливості поведінки досліджуваної характеристики, стежачи за динамікою показника, з урахуванням ситуацій, що складаються на ринку, які видно з динаміки індексу. Наприклад, можна помітити реакції показника на кризи або підйоми, причому ці реакції можуть бути не тільки з деякою затримкою в часі або своєчасними, а й випереджаючими. Якщо реакція показника підтвердилася в переважній більшості випадків, то можна розглядати його як *індикатор відповідної ситуації на ринку*, а в разі випереджаючої реакції — як *передвісник*¹⁷⁰.

У виявленні та оперативному моніторингу *випереджальних «кризових» індикаторів* можна виокремити два основні підходи:

економетричний підхід, що полягає в оцінці регресії, в якій незалежними змінними є передбачувані індикатори кризових явищ, а залежними — безпосередньо індикатори кризи (її ймовірнісні оцінки);

метод непараметричних оцінок, заснований на застосуванні «сигнального» методу, що дозволяє з певного переліку індикаторів обрати ті, які реально можуть сигналізувати про настання фінансового неблагополуччя.

У подальшому виявлені кризові показники аналізують на відхилення від їхніх установлених критичних значень.

Кожний із зазначених підходів має свої переваги і недоліки. Зокрема, при виявленні кризових індикаторів *«сигнальним» методом* фактично застосовується індивідуальний підхід, коли аналізують кожну прогностичну змінну. Однак визначення порогового рівня обраних індикаторів, перевищення якого може сигналізувати про настання кризи, є вельми складним. Перевагами *економетричного підходу* є оцінка сукупного впливу всіх аналізованих індикаторів, а також можливість прогнозування ймовірності виникнення кризи в майбутньому¹⁷¹.

Основними індикаторами трансформаційних процесів у системі кон'юнктурних та інституціональних параметрів розвитку є *показники оцінки очікувань економічних агентів*, значущість яких особливо зростає в періоди невизначеності.

Залежно від того, які елементи соціально відповідального управління потрібно контролювати, існують:

¹⁷⁰ Чайковська М. П. Моніторинг трансформаційних процесів на сучасних фондових ринках / М. П. Чайковська, А. Ш. Туликова // Економічний вісник Національного технічного університету України КПІ. — 2014. — № 11. — С. 582—590.

¹⁷¹ Екімова Н. А. Индикаторы раннего предупреждения кризисов: в поисках новых подходов / Н. А. Екімова // Вестник УрФУ. Экономика и управление. — 2017. — Т. 16. — № 6. — С. 986—987.

базові індикатори (їх ще називають індикаторами вхідних ресурсів) — кількісні індикатори, які відображають очікування працівників і те, що вкладається у проект, наприклад, людські, фінансові ресурси, обладнання, приміщення тощо;

індикатори процесу — відображають діяльність, яка відбувається у проекті, наприклад, кількість проведених соціально відповідальних заходів, обсяг коштів, які вкладені у проект на певний момент;

індикатори результатів — зосереджують свою увагу на негайних результатах, котрі з'явилися внаслідок реалізації соціально відповідальних заходів;

індикатори впливу відображають довготривалі зміни, наприклад, зміну коефіцієнта плинності кадрів або лояльність працівників¹⁷².

Інституціональні індикатори застосовуються для оцінки і порівняння якості політичних та економічних інститутів різних країн. Найбільшою проблемою в їх розробленні є вплив політичних і культурних уподобань авторів, котрі явно чи неявно обирають як стандарт порівняння найближчих і звичних інституціональних взірців.

Утім, існує низка достатньо універсальних інструментів, що базуються на *емпіричних методах* вивчення інституціональних чинників. Зокрема, *Світові індикатори якості управління* (*Worldwide Governance Indicators, WGI*), розроблені в рамках дослідницької програми Світового банку, з 1996 року розраховують для 212-ти країн і територій індивідуальні й агреговані індикатори за шістьма основними складовими якості державного управління: *політична участь і підзвітність; політична стабільність і відсутність насилля; ефективність уряду; якість регулювання; верховенство права; контроль над корупцією*.

Теоретичною базою цих індикаторів є заснована на емпіричних спостереженнях гіпотеза про те, що правильне управління є важливим чинником розвитку та економічного зростання¹⁷³. Джерелом даних для WGI є оцінки якості державного управління різними економічними агентами.

Розраховуваний експертами провідних дослідницьких центрів Німеччини і Франції *Індекс трансформації Бертельсмана* (*Bertelsmann Transformation Index, BTI*) дає порівняльну оцінку рівня розвитку демократії,

¹⁷² Рева О. В. Формування системи соціально відповідального управління персоналом вугледобувних підприємств України : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.04 — економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / О. В. Рева. — Донецьк, 2014. — С. 130—131.

¹⁷³ Kaufmann D. Growth without governance / D. Kaufmann, A. Kraay // World Bank policy research working paper. — 2002. — № 2928.

ринкової економіки і якості державного управління у 119-ти країнах світу.

При оцінці економічної трансформації враховується рівень соціально-економічного розвитку, структура ринку і конкуренції, валютна і цінова стабільність, дотримання прав власності, рівень добробуту, стійкість економічної системи. Якість же трансформаційного управління оцінюється з урахуванням здатності досягнення політичного консенсусу, ресурсної ефективності, впливу на довкілля, розвитку соціального капіталу. Його складність розраховується виходячи зі структурних умов, традицій громадянського суспільства, інтенсивності соціальних конфліктів, рівня освіченості населення, економічних показників та ефективності інститутів¹⁷⁴.

Якість інституціонального середовища може оцінюватись певними показниками (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Показники якості інституціонального середовища

Група показників	Сутність	Узагальнені показники
Показники оптимальності інституціонального середовища	Забезпечення реалізації можливостей економічних агентів таким чином, щоб підвищити суспільний добробут	<i>Рівень розвитку ринкової інфраструктури</i> <i>Ефективність правозастосовної системи</i>
Показники стійкості інституціонального середовища	Передбачуваність, стабільність інституціонального середовища	<i>Стабільність законодавства</i> <i>Рівень захисту прав власності</i> <i>Рівень довіри</i> <i>Рівень інфляції</i>
Показники ефективності інституційного середовища	Здатність інституціонального середовища знижувати трансакційні витрати	<i>Відношення трансакційних витрат до ВВП</i> <i>Частка трансакційних витрат у собівартості продукції</i> <i>Рівень адміністративних бар'єрів</i> <i>Рівень державних витрат</i> <i>Частка тіньового ринку</i>

Джерело: Горшков А. В. Качество институциональной среды как фактор экономического роста / А. В. Горшков, Е. С. Силова // Известия Уральского государственного экономического университета. — 2006. — № 4. — С. 9—16.

Останнім часом поширеними стають *індикатори системної важливості*, що дозволяють виокремити системно важливі фінансові інститути, а також *індикатори передбачення*.

¹⁷⁴ Кабанова О. В. Государственный аудит и измерение социального развития / О. В. Кабанова // Вестник АККОР. — 2011. — № 3. — С. 47—52.

Індикатори можуть бути:

- кількісними і якісними;
- мега-, мета-, макро-, мезо- і макрорівня, динаміки і структури, розвитку і дисбалансів;
- фінансової стійкості і ризику втрати фінансової стійкості, порівнюваними і взаємозв'язаними;
- вираженими в абсолютних величинах, а також бути індексними/відсотковими, бальними;
- ціновими, інвестиційними;
- традиційними і новими;
- емпіричними і статусними;
- лідируючими і проциклічними;
- легального і тіньового ФС.

Індикатори оцінки трансформаційних процесів у ФС можуть бути об'єктивними і суб'єктивними; абсолютними і відносними; кількісними і якісними; структурними; констатуючими, випереджаючими/індикаторами-провісниками і «потенціалу зростання»; економічними, соціальними, фінансовими/макрофінансовими, психологічними; динаміки і структури; ретроспективними і перспективними; головними/основними/ключовими і допоміжними; індивідуальними і агрегованими/інтегральними; національними і глобальними; індикаторами доступності, достатності, стійкості, стабільності, безпеки та ефективності; з оптимальними/пороговими/граничними значеннями.

Об'єктивними індикаторами можуть виступати показники міжнародних рейтингів, що характеризують результативність трансформаційних змін у ФС національної економіки.

Суб'єктивними індикаторами/індикаторами самооцінки можуть слугувати сприйняття економічними агентами/стейкхолдерами (домогосподарствами, суб'єктами господарювання реального сектору економіки, саморегульованими організаціями, регуляторами та іншими державними інституціями) здійснюваних трансформацій та їхніх результатів.

Слід зазначити, що існують різні підходи до визначення порогових значень індикаторів. Так, висловлюється думка, що кожен ключовий показник ефективності має кількісні вираження рівня оцінки його досягнення¹⁷⁵:

¹⁷⁵ Ильшева М. А. Эволюция систем показателей в анализе и управлении / М. А. Ильшева, С. А. Поташникова // Экономический анализ: теория и практика. — 2010. — № 39. — С. 50—51.

— *порогове* значення передбачає досягнення мінімально можливих значень показника за цією метою. Ключові показники ефективності, за якими досягнення значень показника нижче від цільового рівня, спричиняють ризик втрати керованості бізнес-процесом;

— *цільове* — цільових значень показника;

— *максимальне* — максимально можливих значень показника за цією метою.

Проте, на наш погляд, такий підхід правомірний лише стосовно індикаторів ефективності, оскільки в інших випадках порогові значення індикаторів можуть приймати як мінімальні, так і максимальні й фіксовані значення.

Порогові значення індикаторів (нижній поріг, верхній поріг) — це кількісні величини, порушення яких спричиняє негативні тенденції в економіці держави. *Оптимальні значення індикаторів* (нижнє оптимальне, верхнє оптимальне) характеризують допустимий інтервал величин, у межах якого створюються найсприятливіші умови функціонування держави¹⁷⁶.

Система індикаторів **дієвості/результативності/ефективності трансформаційних процесів у ФС національної економіки** призначена для діагностики його стану, визначення нерозв'язаних економічних і соціальних проблем, розроблення заходів із внесення потрібних коректив.

Серед **індикаторів дієвості/результативності/ефективності трансформаційних процесів у ФС національної економіки** доцільно виділяти:

- *макрофінансові індикатори*;
- *індикатори безпеки банківської сфери*;
- *індикатори безпеки страхового ринку*;
- *індикатори безпеки фондового ринку*.

Світова фінансова криза 2008 року спровокувала появу великої кількості інтегральних «кризових» показників. Зокрема, поширення набули такі інтегральні показники, як *індекс фінансового стресу (Financial Stress Index, FSI)*, що відображає загальний рівень стресу у фінансовій системі, й *індекс фінансового стану (Financial Conditions Index, FCI)*, який, зазвичай, використовується як випереджальний індикатор рецесії¹⁷⁷.

¹⁷⁶ Прогнозування індикаторів, порогових значень та рівня економічної безпеки України у середньостроковій перспективі : аналіт. доп. / Ю. М. Харазішвілі, Є. В. Дронь. — Київ : НІСД, 2014. — С. 18.

¹⁷⁷ Екімова Н. А. Индикаторы раннего предупреждения кризисов: в поисках новых подходов / Н. А. Екімова // Вестник УрФУ. Экономика и управление. — 2017. — Т. 16. — № 6. — С. 989.

Про належну якість трансформаційних процесів у ФС свідчать:

- забезпечення зростання кількісних показників його функціонування; підвищення інноваційності розвитку;
- підвищення рівня його соціальної орієнтації;
- зростання частки внутрішніх ресурсів у структурі фінансово-економічних джерел зростання;
- зниження криміногенності у ФС.

Слід ураховувати також кількість спеціалізацій на фінансовому ринку, що підлягають атестації (кількість видів кваліфікаційних атестатів спеціаліста фінансового ринку).

Індикатором якості трансформаційних процесів у ФС можуть бути розриви між його елементами і рівнями, що свідчать про відсутність зв'язку між його інститутами та їхня некомплементарність.

До основних індикаторів, що визначають *стан фінансової системи*, відносять, наприклад¹⁷⁸: темпи приросту ВВП; динаміку розвитку фінансових ринків; стан платіжно-розрахункових операцій; реальний обмінний курс; обсяги імпорту та експорту; реальні відсоткові ставки; різницю між світовою і внутрішньою відсотковими ставками в реальному вираженні; інфляцію; дефлятор ВВП; грошовий мультиплікатор; банківські депозити в реальному вимірі та у відсотках до ВВП; кредити приватному сектору в реальному вираженні; сукупні іноземні зобов'язання щодо ВВП.

Найголовнішим індикатором трансформаційних процесів є стан ФС, зростання/зниження попиту на фінансові послуги/фінансові операції. У цьому плані доречно навести думку Е. Гуменсона, що готель — це склад ліжок, а банк — склад фінансових операцій, і цей виробничий потенціал є недовговічним, якщо не буде попиту на послуги гостинності або фінансові послуги¹⁷⁹.

Серед показників розміру ФС розглядаються (у % до ВВП): кредити приватному сектору; капіталізація фондового ринку; активи недержавних пенсійних фондів; валовий прибуток нефінансового сектору; внутрішні корпоративні облигації; зовнішній корпоративний борг; валові портфельні іноземні інвестиції в акції; активи страхового сектору; премії зі страхування життя; премії з ризикового страхування; кошти взаємних

¹⁷⁸ Штулер І. Ю. Фінансово-економічна криза та її вплив на гомеостазис національної економічної системи / І. Ю. Штулер // Вісник ОНУ ім. М. І. Мечникова. — 2016. — Т. 21. — Вип. 2. — С. 48.

¹⁷⁹ Gummenson E. Service marketing Self-Portrait: Introspections, Reflections and Glimpses from the Experts / E. Gummenson ; American Marketing Association. — Chicago, 2000. — P. 124.

фондів (фонди акцій); факторингові операції; внесок фінансового сектору у ВВП.

А серед показників структури ФС: співвідношення довго- і коротко-строкових зобов'язань банківського сектору; рівень цінової конкуренції в банківському секторі (індекс Лернера, що відображає частку монопольної надбавки в ціноутворенні на послуги банківського сектору); рівень концентрації в банківському секторі (частка активів топ-3 банків у сукупних активах банківського сектору); доларизація кредитів банківського сектору; доларизація зобов'язань банківського сектору; частка активів іноземних банків у сукупних активах банківського сектору; співвідношення витрат і доходів у банківському секторі (*cost-to-income ratio*)¹⁸⁰.

Серед ключових індикаторів трансформації виокремлюють системний характер змін; відсутність їхньої виразно поступальної, позитивної спрямованості; їхній відносно високий темп і підвищення ролі суб'єктивних чинників¹⁸¹, а індивідуальні практики суб'єктів трансформації спрямовують її вектор у певний бік, задають темп її інтенсивності і ключові тенденції в розвитку¹⁸².

Оскільки в постіндустріальному суспільстві домінантою стає сфера соціальних відносин, а соціальні (як і морально-етичні) цінності набувають принципово значущу регулятивну функцію — стають «фундаментом (базисом) суспільного розвитку»¹⁸³, визначають, що можна і чого не слід робити в економіці, новим змістом наповнюється індикатор ефективності виробництва — економічна ефективність утрачає свою пріоритетність, домінуючою стає соціально-економічна ефективність¹⁸⁴.

Крім того, оцінка темпів економічного зростання за відсутності показників його гуманізації позбавляє сенсу економічний розвиток, позаяк зростання економіки, що зумовлює підвищення рівня й якості життя людини, суперечить своїй головній меті — забезпеченню добробуту людей, умов для їх самоствердження і самореалізації. Відтак з'являється

¹⁸⁰ Мамонов М. Долгосрочное прогнозирование размера и структуры финансового сектора России / М. Мамонов, А. Пестова, В. Панкова, Р. Ахметов, О. Солнцев. — Москва : ЦБ России, 2017. — С. 6.

¹⁸¹ Локосов В. В. Трансформация российского общества (социологические аспекты) / В. В. Локосов. — Москва : РИЦ ИСПИ РАН, 2002. — 421 с.

¹⁸² Жапуев З. А. Теоретические проблемы социологического исследования институциональной трансформации / З. А. Жапуев // Историческая и социально-образовательная мысль. — 2013. — № 1. — С. 183.

¹⁸³ Ільїн В. Фінансова цивілізація / В. Ільїн. — Київ : Книга, 2007. — С. 478—488.

¹⁸⁴ Гальчинский А. С. Виртуальное в экономике / А. С. Гальчинский // Экономическая теория. — 2010. — № 2. — С. 11.

необхідність сформулювати аксіоматичне положення: для істинного, всебічного і поглибленого пізнання економіки, процесів, що в ній відбуваються, і визначення її перспектив потрібне врахування не лише, власне, економічних, а й соціологічних, соціально-філософських, етичних, естетичних категорій. Мова про категорії, що дозволяють представити економіку в аспекті загальнолюдських, фундаментальних цінностей і антицінностей, що утворюють «хребет» людського життя: добра і зла, справедливості і несправедливості, любові і ненависті, істини і неправди, свободи і залежності. Саме від цих цінностей і антицінностей, їхнього співвідношення залежать прогрес чи деградація життя суспільства¹⁸⁵.

У світі починає поширюватися «індикаторне мислення». Необхідність інструментальної оцінки процесів, що відбуваються, їхнього ретроспективного аналізу і погляду в майбутнє вимагають формування відповідних індикаторів і кількісних показників¹⁸⁶.

Агрегування зазвичай відбувається на основі груп показників. Можливі різні варіанти структури такої системи¹⁸⁷:

— структура «тема/проблема — індикатор», коли певній проблемі відповідає свій індикатор;

— структура «цілі — завдання — індикатори»; ієрархічна структура підходу до розроблення індикаторів; цілі і завдання можуть бути лише сформульовані і не мати — на відміну від індикаторів — кількісного вираження;

— компактна система ключових/базових індикаторів; ключові індикатори мають добиратися таким чином, щоб відобразити пріоритетні проблеми і специфіку об'єкта, у т. ч. особливості сучасного періоду його розвитку;

— структура «тема — підтема — індикатор»;

— диференціація структури індикаторів на показники «вплив — стан — реакція».

Поряд із цим при оцінці економічного зростання відбувається перенесення акцентів із *суто кон'юнктурних* макроіндикаторів на індикатори, що характеризують економіку глибше і структурно. Причому перевага відводиться індикаторам, що описують довготривалий стан

¹⁸⁵ Горшков М. К. Об аксиоматической трактовке влияния неэкономических факторов на экономический рост / М. К. Горшков // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. — 2014. — № 3. — С. 47.

¹⁸⁶ Бобылев С. Н. Индикаторы устойчивого развития для России / С. Н. Бобылев // Социально-экологические технологии. — 2012. — № 1. — С. 9.

¹⁸⁷ Там само. — С. 11.

соціуму як першооснови будь-якої економіки, у тому числі на мезо-економічному рівні (індикатори рівня й якості життя: охорони здоров'я, освіти, культури, соціального забезпечення, стану інфраструктури, підприємницького клімату, екології). Цей процес умовно можна назвати *гуманізацією економічного зростання*, вплив якої вимагає відображати в результатах зростання стан соціальних суб'єктів економіки, оскільки все ширше зачіпаються різні сфери життя суспільства.

Виявляється, що зростання виробництва не є і не може бути самоціллю розвитку економіки. Розширення виробництва благ у довгостроковій перспективі не може відбуватися без урахування потреб суспільства (які самовідтворюються і розширюються) і меж антропогенного навантаження на самовідтворювальне природне середовище, оскільки людство, незважаючи на досягнення НТП, усе ще залишається частиною цього середовища.

А якісне зростання економіки доцільно розуміти не лише у формальному (зміна параметрів джерел та індикаторів результатів у заданих межах за завчасно відомих траєкторій), а й у системному аспекті (взаємозумовлена еволюція відтворювальних підсистем).

При цьому слід пам'ятати, що порушення балансу індикаторів у якомусь із секторів відображає випадкове чи свідоме порушення балансу інтересів відтворювальних суб'єктів, що в кінцевому підсумку зумовлює «перелив» ресурсів між усіма секторами відтворення¹⁸⁸.

Оцінка якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки може, на наш погляд, здійснюватись за допомогою визначення зміни його внеску у ВВП країни; зміни фінансової глибини; поглиблення кредитного ринку, кредитного розриву, зміни рівня доларизації банківських активів і зобов'язань, присутності іноземного капіталу, обсягу трансакційних витрат, конкуренції у фінансовому секторі; розвитку (підвищення капіталізації) фондового ринку, розвитку страхового ринку, упровадження накопичувального рівня пенсійної системи; коштів взаємних фондів і валових портфельних іноземних інвестицій в акції, розвитку ринку факторингових послуг.

Так, оцінка внеску ФС у ВВП, насамперед, має враховувати дії *ключових гравців — комерційних банків і форми їхньої власності*¹⁸⁹, розвиток

¹⁸⁸ Пыжев И. С. Концепция качественного экономического роста / И. С. Пыжев, В. Н. Руцкий // Экономический вестник Ростовского государственного университета. — 2010. — Т. 8. — № 1. — С. 63—64, 67.

¹⁸⁹ Bangake C. Further Evidence on Finance-Growth Causality: A Panel Data Analysis / C. Bangake, J. Eggoh // Economic Systems. — 2011. — Vol. 35. — Is. 2. — P. 176—188.

інститутів захисту прав власності інвесторів і частку ренти від експорту природних ресурсів в обсязі ВВП країни¹⁹⁰.

Першочергова зумовленість внеску ФС у ВВП діями комерційних банків доведена даними 71 країни в 1960—2004 рр., що апроксимується відношенням наданих ними кредитів до взятих ними зобов'язань (депозитів), яке є своєрідним «коефіцієнтом корисної дії» їхньої діяльності, котрі трансформують наявні фінансові ресурси в активи, що генерують економічне зростання. Поряд із цим доведено, що вища частка приватного капіталу в капіталі банків посилює ефект від їхнього внеску в розвиток фінансового сектору, оскільки стимули до успішного розвитку в менеджерів приватних банків виражені чіткіше, що спричиняє вищу ефективність результатів їхньої діяльності¹⁹¹.

А дані 133 країн у 1970—2005 рр. підтвердили, що розвиток ФС впливає на економічне зростання завдяки і розвитку інститутів захисту прав власності інвесторів, що підвищують привабливість їхніх вкладень в активи певної країни, і частці ренти від експорту природних ресурсів в обсязі ВВП країни, зростання якої стимулює пошук фінансово орієнтованої моделі розвитку економіки¹⁹².

Водночас про якість трансформаційних процесів у ФС може свідчити й коефіцієнт «фінансового виснаження» національної економіки, що являє собою відношення обсягу ОВДП в активах банків до обсягу грошової маси.

Для визначення **фінансової глибини (глибини ФС)** використовують показники: внутрішнього кредитного ринку, внутрішнього ринку корпоративних облігацій і ринку зовнішніх корпоративних запозичень. При цьому зазначається, що взаємозв'язок фінансового і економічного розвитку не є лінійним, тобто передбачається існування певної точки насичення в розвитку фінансових ринків щодо можливостей стимулювання збалансованого економічного зростання¹⁹³.

¹⁹⁰ Bhattacharyya S. Do Natural Resources Hinder Financial Development? The Role of Political Institutions / S. Bhattacharyya, R. Hodler // World Development. — 2014. — Vol. 57. — Is. C. — P. 101—113.

¹⁹¹ Bangake C. Further Evidence on Finance-Growth Causality: A Panel Data Analysis / C. Bangake, J. Eggoh // Economic Systems. — 2011. — Vol. 35. — Is. 2. — P. 176—188.

¹⁹² Bhattacharyya S. Do Natural Resources Hinder Financial Development? The Role of Political Institutions / S. Bhattacharyya, R. Hodler // World Development. — 2014. — Vol. 57. — Is. C. — P. 101—113.

¹⁹³ Мамонов М. Финансовый сектор, экономический рост и макроэкономическая стабильность / М. Мамонов, А. Пестова, В. Панкова, Р. Ахметов, О. Солнцев. — Москва : ЦБ России, 2017. — С. 3, 8.

Поява/зникнення світових фінансових центрів є індикатором розвитку світової фінансової системи. У свою чергу, компанія «Longfinance» розраховує агрегований індекс Global Financial Centres Index (GFCI), що оцінює діяльність фінансового центру, і надає йому відповідний рейтинг¹⁹⁴.

Ефективність відтворювальних процесів у ФС, його сегментах і фінансових інститутах характеризується:

обсягом фінансових, матеріальних, трудових, часових та інформаційних ресурсів у їхньому розпорядженні для розширеного відтворення фінансового обслуговування економічних агентів та отримання максимально можливого результату за найефективнішого використання наявних ресурсів;

динамічним станом, за якого загальний ефект від функціонування ФС загалом перевищує суму ефектів його окремих складових.

Особливе місце серед індикаторів якості трансформаційних процесів у ФС належить такому показнику, як **обсяг трансакційних витрат (transaction costs)**, які не мають місця лише «в економіці Робінзона Крузо», але з'являються в будь-якій економіці з кількістю агентів більше ніж один¹⁹⁵. Недаремно, за О. Уільямсоном, ці витрати по праву становлять серцевину інституціонального аналізу, але не мають операційного характеру, щоб можна було систематично оцінювати порівняльну ефективність існування трансакцій у фірмах і на ринках¹⁹⁶.

Утім, на сьогодні відсутні однозначне тлумачення сутності останніх і підходи до визначення їхнього обсягу. Так, С. Чен вважає *трансакційними* всі витрати, крім виробничих витрат¹⁹⁷; П. Мілгром і Дж. Робертс — здебільшого витрати на перемовини і будь-які втрати, що виникають унаслідок неефективності спільних рішень, планів, укладених угод і створених структур; неефективних реакцій на умови, що змінилися; неефективного захисту угод; усе, що так чи інакше відбивається на порівняній працездатності різних способів розподілу ресурсів та організації виробничої діяльності¹⁹⁸; Д. Норт — витрати, що виникають у процесі

¹⁹⁴ Дослідження діяльності фінансових центрів [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/gfcigraph.html>.

¹⁹⁵ Бренделева Е. А. Неинституциональная теория / Е. А. Бренделева ; под ред. М. Н. Чепурина. — Москва : ТЕИС, 2003. — С. 58—59.

¹⁹⁶ Williamson O. E. The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting / O. E. Williamson. — New York, 1985. — P. 3.

¹⁹⁷ Chueng S. On the New Institutional Economics / S. Chueng // Contract Economics. — Oxford : Blackwell Publishers, 1992. — P. 48—65.

¹⁹⁸ Milgrom P. R. Economics, Organization, and Management / P. R. Milgrom, J. Roberts. — Englewood Cliffs, 1992. — P. 93—117.

трансформації інституціонального середовища, пов'язані з ліквідацією старих інститутів, формуванням/імпортом і адаптацією нових інститутів в економічній системі¹⁹⁹; Р. Коуз — витрати, що виникають при використанні цінового ринкового механізму²⁰⁰; К. Далман — витрати на збирання й обробку інформації, проведення перемовин і ухвалення рішень, контролю і юридичного захисту виконання контракту²⁰¹; О. Уїльямсон — витрати, не пов'язані з процесом виробництва, що поділяються на *ex ante* — витрати, що передують укладенню угоди, і *ex post* — витрати, пов'язані з неефективною адаптацією і коригуванням угоди²⁰²; К. Ерроу — витрати експлуатації економічної системи²⁰³.

К. Ніколаєва на основі дихотомічного і нового інституціонального підходів розглядає такі форми трансакційних витрат корпорації, адекватні умовам економіки, що трансформується: *трансакційні витрати синергетичного розвитку корпорації, трансакційні витрати мінімізації і хеджування ризиків, трансакційні витрати глобалізації і гіперконкуренції, трансакційні витрати «підпорядкування закону»*. На думку дослідниці, трансакційними є витрати ресурсів, виражені у грошовій формі, на інституціональне забезпечення процесу виробництва й обігу товарів і послуг, що проявляються в умовах економіки, яка трансформується, як зростання витрат на отримання синергетичного ефекту корпорації, підпорядкованого законам глобалізації і гіперконкуренції в умовах мінімізації і хеджування ризиків корпорації²⁰⁴.

Особливу увагу використанню цього індикатора в аналізі трансформаційних процесів у ФС слід приділяти у країнах із перехідною економікою (до яких усе ще належить Україна. — О. Б.), оскільки в економіках такого типу економічні агенти відчують труднощі в пошуку інформації,

¹⁹⁹ North D. C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. — Cambridge : University Press, 1990. — 159 p.

²⁰⁰ Коуз Р. Проблемы социальных издержек / Р. Коуз // США: экономика, политика, идеология. — 1993. — № 2. — С. 90—107.

²⁰¹ Dalman C. J. The Problem of Externality / C. J. Dalman // The Journal of Law and Economics. — 1979. — № 1. — P. 148.

²⁰² Williamson O. Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives / O. Williamson // Administrative Science Quarterly. — 1991. — Vol. 36. — P. 211—294.

²⁰³ Arrow K. The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market versus Nonmarket Allocation / K. Arrow. — Joint Economic Committee of Congress, 1969. — 16 p.

²⁰⁴ Николаева Е. В. Особенности трансакционных издержек российских корпораций в трансформируемой экономике : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.01 — экономическая теория / Е. В. Николаева. — Челябинск, 2008.

перемовинах, укладенні договорів і контролі за їх виконанням, оцінці якості фінансових продуктів і послуг.

Одним із найважливіших індикаторів трансформації ФС мають бути *індикатори особистісної та інституціональної довіри до фінансових інститутів*.

На наш погляд, визнанням якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки може бути отримання внаслідок їх реалізації антипода *феномену «втеча в якість»* (поліпшення ситуації в американській економіці підвищує попит на її валюту, попри численні застереження про те, що долар — «особливо ризикований цінний папір, не забезпечений ніякими матеріальними активами»²⁰⁵).

Каменем спотикання в розв'язанні проблеми *трансформації цінностей* є відсутність діагностичного апарату, здатного реконструювати внутрішні, глибинні структури свідомості особистості, де і представлена система цінностей²⁰⁶.

Про *якість трансформації соціальної відповідальності ФС* може свідчити зміна обсягу соціальних зобов'язань ФС загалом, його сегментів і фінансових інститутів.

У перспективі доцільне розроблення системи індикаторів для моніторингу динаміки системної стійкості ФС, індикаторів ефективності державного впливу на нього.

²⁰⁵ Мау В. Глобальный кризис и вызовы экономической политике России / В. Мау // Общество и экономика. — 2015. — № 1—2. — С. 7.

²⁰⁶ Макаренко О. Н. Субъективная система ценностей: теоретический анализ / О. Н. Макаренко, Н. Н. Тепляков // Вестник ВолГУ. Серия 11. — 2011. — № 2. — С. 101.

РОЗДІЛ 2 СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ КРАЇНИ

2.1. КЛАСИФІКАЦІЯ ПОКАЗНИКІВ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ ТА ПІДХОДИ ДО ЇХ ОЦІНЮВАННЯ

Сучасні тенденції розвитку вітчизняних фінансових посередників детерміновані зусиллями іноземних фінансово-кредитних установ, а також зміною якості трансформаційних процесів у ФС, що актуалізує проблематику підвищення рівня його фінансової стійкості, конкурентоспроможності, інституційної ефективності та безпеки функціонування. Для вирішення цього завдання потрібно розробити адекватний методичний інструментарій, що дозволить оцінити потенціал вітчизняного ФС, виявити закономірності трансформаційних процесів, а також оцінити вплив їхньої якості на функціонування фінансових посередників і запропонувати відповідні механізми забезпечення їх подальшого розвитку.

У науковій економічній літературі висвітлено різноманітні методичні підходи, які переважно присвячено питанням оцінки функціонування банківської системи як складової ФС, а також діяльності банківських установ та інших фінансових посередників на мікрорівні. Головним чином ці розробки базуються на оцінюванні фінансового стану, стійкості та надійності банків і досить ретельно висвітлені в навчальних і наукових працях. При цьому вони відрізняються за джерелами отримання інформації, охопленням напрямів фінансово-кредитної діяльності і врахування середовища її здійснення, видами використовуваних показників, інструментарієм побудови, технологіями розрахунків тощо. Однак на сьогодні не існує єдиного підходу до оцінювання впливу

якості трансформаційних процесів на розвиток ФС і відповідної системи показників²⁰⁷.

Оцінку функціонування ФС на сьогодні здійснюють окремі центральні банки і регулятори фінансових ринків, міжнародні фінансово-кредитні установи, рейтингові агенції та консалтингові компанії, однак їхні методики, як, наприклад, методика МВФ, загалом орієнтовані на оцінку показників фінансової стійкості (достатність і структура капіталу, якість активів, структура пасивів, прибутковність, ризик, ліквідність). Практично не використовуються нефінансові показники та експертні оцінки, що дало б змогу адекватно відображати кількісні і якісні характеристики трансформаційних змін у ФС. Існують й інтегральні показники конкурентоспроможності (індекс розвинутості фінансових ринків, рівень фінансового розвитку), які розраховуються за методиками Всесвітнього економічного форуму (ВЕФ) і Міжнародного інституту розвитку менеджменту, однак вони більшою мірою стосуються фінансових ринків та не дають повного уявлення про вплив трансформаційних процесів на функціонування ФС.

Разом з тим вони не повною мірою можуть бути використані для оцінки якості трансформаційних процесів, які відбуваються у ФС тих чи інших країн, оскільки відповідно до поставлених завдань охоплюють окремі аспекти функціонування ФС, передусім фінансові, і містять переліки показників, які не повністю відповідають цілям нашого дослідження²⁰⁸.

При цьому вищезазначені методики не позбавлені **низки недоліків**. *По-перше, це врахування обмеженої кількості чинників, оскільки в наявних методиках ураховується вплив лише внутрішньої інформації. По-друге, недостатня презентативність показників, оскільки низка методик передбачає використання переважно кількісних характеристик ФС. По-третє, якщо в методиках мають місце якісні показники нефінансового характеру, то їхні значення отримують на основі використання експертних оцінок, що зумовлює певною мірою їхню суб'єктивність. Подібну ситуацію можна спостерігати при розрахунку інтегральних індикаторів, де експертні оцінки використовуються для визначення вагомості часткових показників в інтегральному. По-четверте, статичність методик з огляду на те, що використовуються дані за один період, а це дає змогу оцінити поточний стан об'єкта дослідження, але не відображає його динаміку.*

²⁰⁷ Kirchner R. Foreign Direct Investment in Ukraine: Past, Present and Future: Policy Paper Series / R. Kirchner, V. Kravchuk, Ju. Ries. — Berlin/Kyiv : German Advisory Group, Institute for Economic Research and Policy Consulting, 2015. — P. 18

²⁰⁸ Svirydzhenka K. Introducing a New Broad-based Index of Financial Development / K. Svirydzhenka // IMF Working Paper. — Washington, 2016. — WP/16/5. — P. 42.

По-п'яте, нетранспарентність методик, закритий характер яких не дозволяє зрозуміти принцип розрахунку результатів оцінки. По-шосте, обмеженість методик з огляду на використання конфіденційної інформації та неможливість їх застосування всіма зацікавленими суб'єктами.

Унаслідок великої чисельності та різноманітності наявних показників, які характеризують функціонування ФС, проведення комплексного аналізу впливу якості трансформаційних процесів на його стан потребує попередньої їх систематизації для забезпечення всебічного розгляду та оцінки такого впливу. У зв'язку з цим ми виділили низку критеріїв класифікації (табл. 2.1), найсуттєвіші з яких розглянемо далі.

Таблиця 2.1

Класифікація показників оцінки якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни

Критерії класифікації	Групи показників
Зміст показників	Кількісні показники
	Якісні показники
Джерело інформації	Показники, що розраховуються на основі публічної звітності
	Показники, що розраховуються на основі внутрішньої звітності
	Показники, що розраховуються на основі публічної і внутрішньої звітності
Охоплення напрямів діяльності	Фінансові показники
	Нефінансові показники
Урахування середовища	Показники внутрішнього середовища
	Показники внутрішнього і зовнішнього середовища
Метод побудови	Рейтингові показники
	Бальні показники
	Інтегральні індикатори
Технології розрахунку	Показники, розраховані за допомогою балансового методу
	Показники, отримані за допомогою експертного оцінювання
Характеристики ФС	Показники фінансової стійкості
	Показники конкурентоспроможності
	Показники інституційної ефективності
	Показники фінансової безпеки
	Показники інформаційної прозорості
Спосіб обчислення	Первинні показники
	Похідні показники
Період охоплення	Статичні показники
	Динамічні показники

Критерії класифікації	Групи показників
Характер залежності	Факторні показники
	Результативні показники
Щодо діяльності	Об'єктивні показники
	Суб'єктивні показники
Охоплення дією	Загальні показники
	Часткові показники
Ступінь агрегування	Індивідуальні показники
	Узагальнені показники
Сфера використання	Аналітичні
	Прогнозовані
	Планові
	Розрахункові
	Звітні
	Статистичні
	Специфічні

Примітка. Авторська розробка.

Так, за **змістом досліджуваних показників** виділяють *кількісні* та *якісні*. Кількісні показники виражаються в числовому вимірі. Якісні показники характеризують відношення величини двох показників (без урахування їхньої однорідності). Вони зазвичай відображають ефективність економічних процесів, а також частку і темпи змін економічних величин.

За **періодом охоплення досліджуваних явищ** показники поділяють на такі групи: *динамічні* (характеризують розвиток явищ у часі) і *статичні* (на конкретну дату) показники.

За **способом відображення** розрізняють *абсолютні* і *відносні* показники. Абсолютні величини використовуються для кількісної оцінки суспільних явищ і процесів. В аналізі ці величини слугують переважно як база для розрахунку відносних і середніх величин та індексів. Відносні величини показують відношення двох абсолютних показників і полегшують сприйняття даних.

За **ступенем агрегування, або способом вираження розмірів досліджуваних явищ і процесів**, показники поділяються на *індивідуальні* та *узагальнені*. Індивідуальні показники характеризують розмір кількісних ознак окремих одиниць. Узагальнені показники відображають розмір

кількісної ознаки певної сукупності одиниць. Ці показники отримують здебільшого шляхом додавання індивідуальних абсолютних показників, а в деяких випадках — шляхом множення або розрахунків.

За **характером залежності** виділяють **факторні** і **результативні** показники, які використовуються для вивчення взаємозв'язків і взаємозалежностей фінансових процесів. Факторні показники — це такі показники, які впливають на інші показники і спричинюють їхню зміну. Результативні показники — показники, що формуються під дією на них інших показників (факторних) і виступають основним об'єктом дослідження.

Окрім вищезазначеної класифікації, використовуються й інші, більш детальні. Так, залежно від **сфери використання** показники можна поділити на *аналітичні, прогнозовані, планові, розрахункові, звітні, статистичні*. В аналітичних дослідженнях також часто використовують *інтегральні* показники, які є узагальненими, зведеними, синтетичними показниками.

Залежно від **характеристик ФС** виділяють показники *фінансової стійкості, конкурентоспроможності, інституційної ефективності, інформаційної прозорості та фінансової безпеки*. Характеристику цих груп показників детальніше розкривають в наступних підрозділах нашого дослідження.

За **джерелом отримання інформації** виділяють показники, що базуються на *публічній і внутрішній звітності*, а за **охопленням напрямів діяльності** — на *фінансові і нефінансові* показники. Якщо показники базуються лише на фінансовій звітності як основному джерелі отримання інформації про діяльність суб'єктів ФС (дані фінансової звітності установ і регуляторів ФС), то показники, в основному, мають кількісні характеристики (загальна величина активів, зобов'язань, капіталу тощо). На цій основі розраховується й низка якісних показників (ліквідності, прибутковості та ін.).

Методики, що використовуються рейтинговими агентствами і консалтинговими компаніями, зазвичай, містять не тільки фінансові показники (достатність капіталу, ліквідність, якість активів, структура пасивів, ризики і прибутковість), а й нефінансові показники ринкових позицій банку (показники інформаційної прозорості, доступу до фінансових послуг та ін.). Тому за **методом побудови** виділяють *рейтингові* і *бальні* показники, на підставі яких можна розрахувати інтегральні індикатори. Що ж стосується останніх, то вони можуть бути представлені у формі композиції часткових індикаторів. Тому за **охопленням дією** показники можуть класифікуватися на такі групи, як *загальні* і *часткові*. Водночас

використання часткових індикаторів сприяє виявленню як домінуючих, так і критичних позицій ФС за окремими напрямками його функціонування, що є необхідним для формування механізму підвищення якості трансформаційних процесів.

Підсумкова інтегральна оцінка повинна враховувати найважливіші чинники і критерії, що формують якість трансформаційних процесів у ФС, і відображати оцінки основних укрупнених груп параметрів.

У свою чергу, ці критерії можуть бути виражені низкою кількісних і якісних показників. Останні повинні найбільш точно і повно відображати кількісні і якісні характеристики ФС, оскільки від того, наскільки показники адекватно виражають сутність досліджуваних явищ, залежать результати оцінки.

Таким чином, система показників якості трансформаційних процесів у ФС економіки країни є впорядкованою їхньою множиною, за відповідними критеріями, у якій кожен показник дає кількісну або якісну характеристику ФС, що має властивості звітності і подільності, пов'язаний з іншими показниками, але не дублює їх.

При цьому кожен показник повинен розраховуватись на основі статистичних даних за допомогою відповідних формул. Кількість показників для оцінки якості трансформаційних процесів у ФС повинна бути якомога мінімальною, щоб не сприяти надмірній громіздкості системи, а також надавати можливість здійснення відповідних порівнянь у розрізі окремих країн.

При визначенні показників оцінювання якості трансформаційних процесів у ФС слід виходити з їх відповідності певним вимогам, найбільш суттєвими серед яких є ось які.

1. *Інформативність* — повне і різностороннє відображення інформації про зміст об'єкта дослідження.

2. *Достовірність* — точне та об'єктивне відображення досліджуваних процесів.

3. *Адекватність* — адекватне відображення змін об'єкта дослідження, які вже відбулися.

4. *Конкретність* — можливість точно визначити набір показників для характеристики відповідного аспекту об'єкта дослідження.

5. *Оптимальність* — вибір оптимального набору показників (індикаторів, критеріїв), що дасть змогу уникнути їхньої надмірної деталізації за достатньої широти об'єкта дослідження, а також мінімізувати витрати часу на збір, обробку і використання інформації.

6. *Динамічність* — здатність до відображення розвитку досліджуваного об'єкта чи процесу під дією внутрішніх і зовнішніх чинників.

7. *Порівнюваність* — можливість здійснення порівнянь і зіставлень у межах предмета чи об'єкта дослідження, періоду часу, методології розрахунків.

8. *Комплементарність* — відповідність поставленим завданням, яка виражається в тому, що кожен показник повинен бути орієнтованим на оцінку прогресу у вирішенні відповідного завдання.

9. *Адитивність* — здатність до агрегування.

10. *Комплексність* — здатність поєднання і взаємодоповнення показників, які відображають сукупність характеристик об'єкта дослідження.

Загалом, схему формування критеріїв і показників якості трансформаційних процесів у ФС економіки країни представлено на *рис. 2.1*.

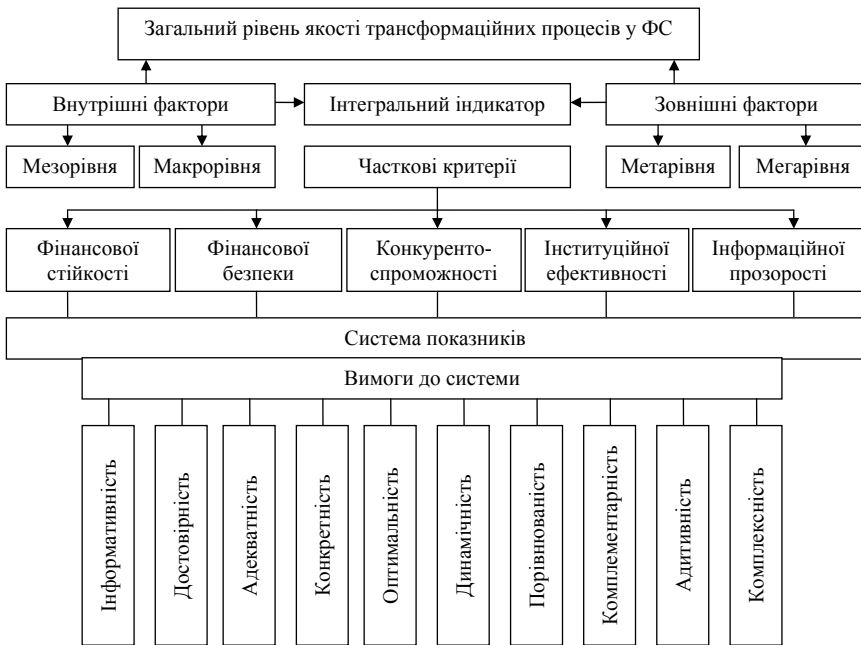


Рис. 2.1. Структурно-логічна схема формування критеріїв і показників якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни

Примітка. Авторська розробка.

Така система показників повинна містити: групові і часткові показники, які характеризують трансформаційні процеси у ФС із позицій рівня його фінансової стійкості, конкурентоспроможності, інституційної ефективності, інформаційної прозорості та безпеки функціонування; загальний (інтегрований) показник якості трансформаційних процесів у ФС економіки країни.

Останній показник характеризує здатність ФС економіки країни зберігати свою позицію на поточний момент і тривалу перспективу. Для його визначення переважно застосовують два методи — *метод Евклідових відстаней* і *метод розрахунку суми зважених часткових показників якості* трансформаційних процесів у ФС. Перший метод дає наглядну аналогію між якістю трансформаційних процесів і відносними відстанями в Евклідовому просторі. Цей метод доцільно використовувати в умовах невисокої варіації значень усіх оціночних показників. Другий метод дозволяє здійснити порівняння в кожній групі показників і визначити їхній внесок у формування загального показника якості трансформаційних процесів у ФС економіки країни. Недоліком двох методів є складність інтерпретації зміни інтегрованого показника. Також взаємозв'язок часткових показників з інтегрованим найбільш реально виявити через побудову регресійної залежності, що дає змогу виявити рівень впливу окремих складових на загальну оцінку і визначити найбільш вагомі складові чи чинники впливу.

Важливим моментом є приведення всіх показників до порівнюваного варіанта. Це досягається шляхом переведення їх у якісні аналоги і приведення до загальної основи, що визначається відповідно до заданих рівнями якості трансформаційних процесів у ФС економіки. Якісні аналоги розраховують за формулою:

$$u_i = \frac{(X_i - X_{\min}) \cdot (N - 1)}{X_{\max} - X_{\min}} + 1, \quad (2.1)$$

де u_i — значення якісного аналога i -го показника якості трансформаційних процесів; X_i — значення i -го показника якості трансформаційних процесів; X_{\min} , X_{\max} — мінімальне і максимальне значення i -го показника якості трансформаційних процесів відповідно; N — число рівнів якості трансформаційних процесів.

Число заданих рівнів якості трансформаційних процесів визначається характером вирішуваного завдання. Відповідно до завдань нашого дослідження виділено п'ять рівнів якості трансформаційних процесів у ФС:

низький; рівень нижче від середнього; середній; рівень вище від середнього; високий²⁰⁹. Переведення показників у якісні аналоги реалізується шляхом розбиття розмаху значень кожного показника на певне число інтервалів; при цьому показник якості трансформаційних процесів потрапляє в інтервал, що відповідає межах певного рівня у прийнятій шкалі.

Інтегральний індикатор розраховують за формулою:

$$Q_q = \sum_i (u_i \cdot d_i), \quad (2.2)$$

де Q_q — сумарна зважена оцінка якості трансформаційних процесів у ФС; d_i — коефіцієнт значущості i -го показника.

При групуванні показників-аналогів за ступенем їхньої залежності від впливу чинників внутрішнього або зовнішнього середовища ФС інтегральну оцінку якості трансформаційних процесів визначають за формулою:

$$Q_q = \sum_i (u_i \cdot d_{\text{зовн}}) + \sum_j (u_j \cdot d_{\text{внутр}}), \quad (2.3)$$

де u_i — значення показників, що відображають вплив внутрішніх чинників на якість трансформаційних процесів; u_j — значення показників, що відображають вплив зовнішніх чинників на якість трансформаційних процесів; $d_{\text{зовн}}$, $d_{\text{внутр}}$ — коефіцієнти значущості зовнішніх і внутрішніх чинників відповідно.

При виділенні груп показників, що характеризують часткові критерії якості трансформаційних процесів у ФС, формулу розрахунку інтегрального індикатора можна записати так:

$$Q_q = Q_{\text{фін}} + Q_{\text{конк}} + Q_{\text{інст}} + Q_{\text{інф}} + Q_{\text{безп}}, \quad (2.4)$$

де $Q_{\text{фін}}$ — значення критерію фінансової стійкості; $Q_{\text{конк}}$ — значення критерію конкурентоспроможності; $Q_{\text{інст}}$ — значення критерію інституційної ефективності; $Q_{\text{інф}}$ — значення критерію інформаційної прозорості; $Q_{\text{безп}}$ — значення критерію фінансової безпеки фінансового сектору відповідно.

Оскільки кожен із часткових критеріїв якості трансформаційних процесів у ФС може бути виражений низкою показників, то значення часткового критерію визначається, у свою чергу, як сума значень показників, які його характеризують, зважених з урахуванням їхньої значущості. У такому разі формула розрахунку інтегрального показника буде такою:

²⁰⁹ Буздалин А. В. Рейтинги значимости банков [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.buzdalin.ru/text/banks/t1/znah.html>.

$$Q_q = \sum(u_{\text{фин}} \cdot d_{\text{фин}}) + \sum(u_{\text{конк}} \cdot d_{\text{конк}}) + \sum(u_{\text{инст}} \cdot d_{\text{инст}}) + \sum(u_{\text{инф}} \cdot d_{\text{инф}}) + \sum(u_{\text{безп}} \cdot d_{\text{безп}}), \quad (2.5)$$

де $u_{\text{фин}}$, $u_{\text{конк}}$, $u_{\text{инст}}$, $u_{\text{инф}}$, $u_{\text{безп}}$ — величини показників, які характеризують критерії фінансової стійкості, конкурентоспроможності, інституційної ефективності, інформаційної прозорості, фінансової безпеки ФС відповідно; де $d_{\text{фин}}$, $d_{\text{конк}}$, $d_{\text{инст}}$, $d_{\text{инф}}$, $d_{\text{безп}}$ — коефіцієнти значущості показників, які характеризують критерії фінансової стійкості, конкурентоспроможності, інституційної ефективності, інформаційної прозорості, фінансової безпеки ФС відповідно.

Одним із важливих умов коректності інтегральної оцінки є вибір способів агрегування показників, включених до складу бази її розрахунку. Якщо вагові коефіцієнти визначаються довільно, без достатнього теоретичного або емпіричного обґрунтування, то результати інтегральної оцінки можуть бути недостовірними. Метод експертних оцінок, часто використовуваний для визначення вагових коефіцієнтів, пов'язаний зі значними витратами часу, залежить від компетенції експертів і має, як уже зазначено, суб'єктивний характер. Для мінімізації ризику суб'єктивних і некоректних оцінок ми пропонуємо використовувати для визначення значущості показників якості трансформаційних процесів у ФС методичний прийом, заснований на застосуванні формули *інформаційної ентропії* К. Е. Шеннона²¹⁰:

$$H = \sum_{kj} p_k \log \frac{1}{p_k}, \quad (2.6)$$

де H — кількість інформації; p_k — імовірність k -тої події.

Формула може бути застосована для визначення розподілу значень щодо кожного показника, якщо замість імовірності використовується відносна частота появи випадкової величини (оцінки) за кожним показником. Таким чином, усі характеристики отримують своє значення. При цьому зі зміною характеристик у часі і, відповідно, зі зміною їхньої значимості використовуваний підхід дозволить адекватно відображати зміни, що відбуваються. Розглянуті загальні підходи доцільно використовувати для розроблення методики інтегральної оцінки якості трансформаційних процесів у ФС економіки шляхом конкретизації змісту основних етапів і методичних прийомів стосовно цілей і об'єкта дослідження.

²¹⁰ Шеннон К. Э. Математическая теория связи / К. Э. Шеннон // Работы по теории информации и кибернетике / пер. С. Карпова. — Москва : ИИЛ, 1963. — С. 256.

2.2. ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВОЇ ДОСТУПНОСТІ, ФІНАНСОВОЇ ГРАМОТНОСТІ І ЗАДОВОЛЕНОСТІ ФІНАНСОВИМИ ПРОДУКТАМИ І ПОСЛУГАМИ, ТРАНСФОРМАЦІЇ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ В ОЦІНЦІ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ

Показники, що розглядатимуться в цьому підрозділі монографії, свідчать не лише про поточний стан ФС, а й можуть використовуватись для порівняння його до і після здійснення певних трансформацій, характеризуючи їхній характер з огляду на їхню доцільність, обґрунтованість, глибину, швидкість.

Тлумачення сутності важливого індикатора якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки — *фінансової доступності* — в економічній літературі різняться (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Тлумачення сутності фінансової доступності

Визначення	Основні риси
Фінансова доступність — можливість отримати доступні за ціною нормальні (регульовані) фінансові продукти і послуги своєчасно і на адекватних умовах, у т. ч. за рахунок розширення їх використання всіма соціальними групами за допомогою поточних й інноваційних способів, включаючи підвищення фінансової обізнаності і грамотності ²¹¹	Цінова доступність, своєчасність і адекватність умов отримання формальних (регульованих) фінансових продуктів і послуг
Фінансова доступність — включення домогосподарств, компаній й інших агентів у фінансову систему країни завдяки доступу до депозитних і кредитних послуг ²¹²	Доступ домогосподарств, компаній й інших економічних агентів до депозитних і кредитних послуг
Фінансова доступність — це стан фінансового ринку, за якого все дієздатне населення країни, а також суб'єкти малого і середнього підприємництва мають повноцінну можливість отримання базового набору фінансових послуг, яка характеризується сукупністю таких умов ²¹³ .	

²¹¹ Взаимосвязи финансовой доступности и финансовой грамотности : обзор публикаций [Электронный ресурс]. — Режим доступа : [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35919/publ_15022018\(2\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35919/publ_15022018(2).pdf).

²¹² Busch O. M. Broadening the G20 financial inclusion agenda to promote financial stability: the role for regional banking networks / O. M. Busch // G20 insights. — 2017 (April).

²¹³ Определение финансовой доступности Банка России [Электронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/finmarket/development/development_affor/definition.

Визначення	Основні риси
<p>наявність інфраструктури надання фінансових послуг (фізична можливість отримання послуг у відділеннях і філіях фінансових організацій, за допомогою банкоматів, електронних і платіжних терміналів, платіжних агентів, банківських платіжних агентів, страхових агентів, страхових брокерів, організації поштового зв'язку і/або можливість дистанційного/віддаленого доступу до отримання фінансових послуг за допомогою мережі «Інтернет», використання мобільного телефону й інших пристроїв в усіх населених пунктах);</p> <p>затребуваність фінансових послуг (стійкий попит населення і/або суб'єктів малого і середнього підприємства на доступні фінансові послуги);</p> <p>якість фінансових послуг (безперебійне і безпечне надання фінансових послуг, цінова доступність фінансових послуг для значної кількості споживачів, довіра громадян до фінансових інститутів і послуг, що ними надаються, ефективна система захисту прав споживачів фінпослуг);</p> <p>корисність фінансових послуг (фінансова грамотність населення, розуміння споживачем сутності наданих йому послуг, оцінка ним ступеня позитивного/негативного впливу наданих йому послуг на якість його життя)</p>	<p>Стан фінансового ринку за наявності інфраструктури надання фінпослуг, затребуваності і корисності фінансових послуг, їх безперебійного і безпечного надання, цінової доступності, довіри до фінансових інститутів, захисту прав споживачів</p>

Примітка. Авторська розробка.

На базовому рівні фінансова доступність починається з вкладу/поточного рахунку в банку/іншому фінансовому інституті або в постачальника послуг мобільних грошей, який може використовуватися для отримання платежів, зберігання коштів чи формування заощаджень. Фінансова доступність також включає доступ до кредитних послуг офіційних фінансових інститутів, які дають змогу населенню інвестувати в освіту чи відкривати і розширювати власний бізнес, а також доступ до страхових продуктів, які допомагають людям краще управляти фінансовими ризиками.

Крім того, фінансова доступність приносить користь для суспільства і в більш широкому плані. Так, проведення платежів з рахунку на рахунок замість платежів готівкою підвищує *ефективність і прозорість грошових потоків*²¹⁴, а, на наш погляд, ще й їхню *безпечність*.

Таким чином, фінансова доступність характеризується експертним співтовариством переважно *ціновою доступністю, своєчасністю і аде-*

²¹⁴ Demircuc-Kunt A. Financial inclusion and inclusive growth: a review of recent empirical evidence / A. Demircuc-Kunt, L. Klapper, D. Singer // WB Policy research working paper. — 2017. — № 8040 (April).

кватністю умов отримання фінансових продуктів і послуг для домогосподарств, компаній й інших економічних агентів за відповідного стану фінансового ринку, наявності інфраструктури надання фінпослуг, їх затребуваності і корисності, безперерйного і безпечного надання, довіри до фінансових інститутів, захисту прав споживачів.

Утім, у представлених тлумаченнях **недостатня увага звертається на першооснову фінансової доступності, яка, на наше переконання, полягає в наявності достатніх фінансових можливостей домогосподарств загалом (а не лише вкладу/поточного рахунку в банку/іншому фінансовому інституті або в постачальника послуг мобільних грошей), компаній та інших економічних агентів для придбання потрібних їм фінансових продуктів і послуг, а також затребуваності потрібних саме споживачам (а не вже наявних) фінансових продуктів і послуг. Тому цей аспект обов'язково має бути врахований при оцінці фінансової доступності внаслідок трансформаційних процесів у ФС економіки країни.**

Переказ платежів, особливо регулярних, готівки на рахунки може допомогти населенню із започаткуванням історії платежів, яка сприяє підвищенню доступності кредитів, оскільки фінансові організації в основному ухвалюють рішення на основі кредитної історії потенційного позичальника. Так, у США включення даних з оплати комунальних рахунків у кредитні історії знизила частку населення, якому неможливо було присвоїти кредитний рейтинг, із 12 до 2 %. Найбільш позитивний ефект спостерігався серед малозабезпеченого населення, меншин, молоді і громадян похилого віку²¹⁵.

Оцінювати фінансову доступність пропонується за допомогою різних показників (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Підходи до оцінки фінансової доступності

Підхід	Показники
Фінансова доступність — показник, який має враховувати ²¹⁶ :	1) доходи населення; 2) грошові перекази; 3) фінансову інфраструктуру; 4) фінансову грамотність; 5) мікрокредити для фізичних і юридичних осіб; 6) мікросстрахування; 7) поновлювані мікродепозити; 8) наявність простих банківських рахунків

²¹⁵ Turner M. A New pathway to financial inclusion: alternative data, credit building, and responsible lending in the wake of the great recession / M. Turner, P. Walker, C. Sukanya, R. Varghese // PERC Press. — 2012.

²¹⁶ Syden M. Impact of financial literacy in optimising financial inclusion in rural South Africa: case study of the eastern cape province / M. Syden, V. Nomfundo, C. Precious. — 2012 (April).

Підхід	Показники
У міжнародних дослідженнях про взаємозв'язки фінансової доступності з фінансовою стабільністю і економічним зростанням найчастіше використовуються такі показники фінансової доступності ²¹⁷ :	кількість підрозділів діючих комерційних банків на 100 тис. чоловік дорослого населення; кількість банкоматів комерційних банків на 100 тис. чоловік дорослого населення; частка дорослого населення, що має рахунок у формальній фінансовій організації; частка дорослого населення, що користується кредитом/позикою у формальній фінансовій організації, за останній рік; частка активних кредитів, наданих суб'єктам МСП, у сукупному портфелі активних кредитів, наданих комерційними банками
Фінансову доступність пропонується вимірювати такими показниками ²¹⁸ :	<i>доступ</i> — фізична доступність банківських точок обслуговування, кількість рахунків, відкритих у фінансових інститутах, частка населення, що має рахунок; <i>якість</i> — асортимент фінансових послуг, рівень розуміння споживачем доступних фінансових послуг; <i>використання</i> — регулярність, частота і тривалість використання різних фінансових продуктів; <i>вплив</i> — зміни в рівні життя споживача, які можуть бути віднесені до користування фінансовими послугами
Показниками фінансової доступності є ²¹⁹ :	частка активних кредитів, наданих суб'єктам МСП, у сукупному портфелі активних кредитів, наданих комерційними банками; частка суб'єктів МСП у загальній кількості активних позичальників комерційних банків; індикатор фінансової відкритості
Обмеження моделі, що показує вплив основних обмежень для підвищення рівня фінансової доступності на ВВП, розглядаються у трьох вимірах ²²⁰ :	<i>доступу</i> (вимірюється витратами, які вимушені нести фірми для отримання кредиту); <i>глибини</i> (вимірюється відношенням обсягу кредиту до вартості застави); <i>ефективності фінансового посередництва</i> (вимірюється витратами банків на моніторинг фінансового стану фірм, яким наданий кредит; виражається в різниці відсоткових ставок за вкладами/депозитами і кредитами)

²¹⁷ Взаимосвязи финансовой доступности, финансовой стабильности и экономического роста : обзор публикаций [Электронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35918/publ_15022018.pdf.

²¹⁸ Hannig A. Financial inclusion and financial stability: current policy issues / A. Hannig, S. Jansen // ADBI working paper. — 2010. — № 259 (December).

²¹⁹ Morgan P. J. Financial stability and financial inclusion / P. J. Morgan, V. Pontines // ADBI working paper. — 2014. — № 488 (July).

²²⁰ Dabla-Norris E. Identifying constraints to financial inclusion and their impact on GDP and inequality: a structural framework for policy / E. Dabla-Norris, Yan Ji, R. Townsend, D. F. Unsal // IMF working paper. — 2015. — № 15/22 (January).

Підхід	Показники
Основними показниками фінансової доступності є ²²¹ :	<i>фінансова інфраструктура</i> (банкомати, відділення, небанківські інститути, точки фінансового обслуговування, агентський банкінг) і <i>різні дистанційні канали фінансового обслуговування</i>
Три складові фінансової доступності і відповідні їм обмеження ²²² :	<i>глибина</i> (розміри заставних обмежень); <i>доступність</i> (вартість участі); <i>ефективність посередників</i> (розмір спредів відсоткових ставок і вартість моніторингу)
Показники доступності фінансових послуг для компаній (МСП і великого бізнесу), підвищення рівня яких сприяє економічному зростанню ²²³ :	частка компаній, що мають активний банківський кредит; частка інвестицій, які профінансовані банківським кредитом; показник, обернений частці компаній, які визначають доступність фінансування як головний стримувальний чинник для розвитку бізнесу
Для виявлення взаємозв'язку між фінансовою доступністю і фінансовою стабільністю використовують такі показники ²²⁴ :	кількість підрозділів комерційних банків і небанківських фінансових інститутів; кількість точок доступу до фінансових послуг; кількість банкоматів комерційних банків; кількість вкладів на 1 тис. чоловік дорослого населення; кількість кредитних договорів на 1 тис. чоловік дорослого населення; відношення «непрацюючих» банківських кредитів до загальної вартості банківського кредитного портфеля; банківський капітал; банківські активи; інші індикатори фінансової доступності — GFDD, FAS і Global Findex
ЦБ РФ застосовують такі показники ²²⁵ :	<i>Індекс фізичної доступності</i> (приймає значення від 0 до 100 і розраховується як середньозважене значення індексу для населених пунктів за чисельністю їх населення з вагами 30, 30, 20, 10 і 10 % для індексів фізичної доступності:

²²¹ Garcia M. J. R. Can financial inclusion and financial stability go hand in hand? / M. J. R. Garcia // Economic Issues Journal Articles. — 2016. — September. — Vol. 21 (2). — P. 81—103.

²²² Там само.

²²³ Sahay R. Financial inclusion: can it meet multiple macroeconomic goals? / R. Sahay, M. Čihak, P. N'diaye, A. Barajas, S. Mitra, A. Kyobe, Y. Nian moll, S. R. Yousefi // IMF staff discussion note. — 2015. — № 15/17 (September).

²²⁴ Ardic O. P. Financial Access 2011. An overview of the Supply-Side Data Landscape / O. P. Ardic, G. Chen, A. Latortue // Finance FORUM CGAP and Partners Report. — 2012. — № 5.

²²⁵ Стратегия повышения финансовой доступности в Российской Федерации на период 2018—2020 годов; Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016—2018 годов [Электронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onrfr_2016-18.pdf.

Підхід	Показники
	<p>1) підрозділів кредитних організацій; 2) банкоматів кредитних організацій; 3) електронних терміналів, установлених в організаціях торгівлі (POS-терміналів); 4) банкоматів і кас банківських платіжних агентів (субагентів); 5) платіжних терміналів і кас платіжних агентів (операторів з прийому платежів і платіжних субагентів) відповідно.</p> <p><i>Частка дорослого населення, яке має можливість миттєво переказати кошти за допомогою мобільного телефону чи з використанням супутникового зв'язку (шляхом доступу до банківського рахунку чи без нього).</i></p> <p><i>Індекс цінової доступності фінансових послуг для бізнесу</i> — показник, що розраховується Всесвітнім економічним форумом в Індексі глобальної конкурентоспроможності на основі статистичних і опитних даних і показує, якою мірою фінансовий сектор надає фінансові продукти і послуги бізнесу.</p> <p><i>Індекс цінової доступності фінансових послуг для дорослого населення</i> — показник, що оцінює частку споживачів, які у звітному періоді відмовились від купівлі таких фінансових послуг: відкриття рахунку/строкового вкладу, отримання кредиту, укладення договору добровільного страхування через незадоволеність їхньою ціною.</p> <p><i>Частка видів продуктів і послуг, доступних клієнтам</i> — фізичним особам через дистанційні канали продажів — показник, для розрахунку якого використовується середньозважене значення частки кількості продуктів і послуг, що надаються клієнтам фінансових організацій — фізичним особам за повторного звернення через канали дистанційного обслуговування, щодо загального асортименту продуктів і послуг фінансової організації за такими секторами: банківський сектор; страховий ринок; мікрофінансування; колективні інвестиції і довірче управління; ринок цінних паперів і товарний ринок</p>

Примітка. Авторська розробка.

Огляд *фінансової доступності* (Financial Access Survey, FAS) МВФ містить *індикатори фінансової доступності*, що відображають використання базових фінансових послуг домогосподарствами і нефінансовими корпораціями близько 200 юрисдикцій. Такі індикатори є у базі даних Світового банку про глобальний стан фінансової доступності Global Findex. За даними останньої, 2014 року 62 % дорослого населення мали доступ до тих чи інших фінансових послуг. У базі даних Всесвітнього фінансового розвитку (Global Financial Development Database, GFDD) містяться показники *глибини, доступності, ефективності і стабільності фінансових систем*, що стосуються і фінансових інститутів (банки, страхові компанії тощо), і фінансових ринків (фондові ринки і ринки

облігацій). Огляд містить також індикатори концентрації і конкуренції в банківському секторі²²⁶.

Рівень володіння рахунком (частка населення від 15 років, що мають рахунок в офіційному фінансовому інституті) у формальній фінансовій організації у країнах ОЕСР із високим рівнем доходу становив в середньому 94 %. У країнах, що розвиваються, цей показник у середньому дорівнював 54%. Навіть серед цих країн рівень володіння рахунком суттєво відрізняється залежно від регіону: так, на Близькому Сході він становив лише 14 %, а у країнах Східної Азії і Тихоокеанського регіону — 69 %²²⁷.

Граничний ефект для економічного зростання від збільшення фінансової доступності і глибини фінансового ринку починає знижуватися на високих рівнях фінансового розвитку (ефект може навіть стати від'ємним для деяких країн із розвинутою економікою)²²⁸.

Ризики для фінансової й економічної стабільності зростають, коли доступ до кредитів зростає без належного контролю і банківського нагляду²²⁹.

У країнах із високим рівнем розвитку банківського нагляду (вимірюється ступенем дотримання Основоположних Базельських принципів ефективного банківського нагляду) доступ до кредитів позитивно пов'язаний із *z-score банківського сектору*²³⁰ (що вище *z-score*, то нижча ймовірність банкрутства комерційного банку). Спостерігається й статистично значущий позитивний зв'язок між волатильністю темпів економічного зростання і доступом до кредитів²³¹.

Фінансовій доступності перешкоджають²³²:

— **нерозвинена банківська інфраструктура (фізична недоступність банківських відділень, банкоматів чи терміналів, а також недостатня кількість відділень і банкоматів на 1 тис. кв. км);**

²²⁶ Garcia M. J. R. Can financial inclusion and financial stability go hand in hand? / M. J. R. Garcia // Economic Issues Journal Articles. — 2016. — September. — Vol. 21 (2). — P. 81—103.

²²⁷ Demirguc-Kunt A. Financial inclusion and inclusive growth: a review of recent empirical evidence / A. Demirguc-Kunt, L. Klapper, D. Singer // WB Policy research working paper. — 2017. — № 8040 (April).

²²⁸ Garcia M. J. R. Can financial inclusion and financial stability go hand in hand? / M. J. R. Garcia // Economic Issues Journal Articles. — 2016. — September. — Vol. 21 (2). — P. 81—103.

²²⁹ Čihák M. Banking Regulation and Supervision around the World: A Crisis Update / M. Čihák, A. Demirgüç-Kunt, M. S. Martinez Peria, A. Mohseni // Policy Research Working Paper / World Bank. — Washington, DC, 2012. — № 6308.

²³⁰ $Z\text{-score} = (\text{відношення власного капіталу до активів} + \text{дохідність активів}) / \text{стандартне відхилення дохідності активів}$.

²³¹ Čihák M. The Nexus of Financial Inclusion and Financial Stability: A Study of Possible Tradeoffs and Synergies / M. Čihák, M. Melecký // World Bank Policy Research Paper Series. — 2016.

²³² Demirguc-Kunt and oth. Measuring financial inclusion around the world / Demirguc-Kunt and oth. // Policy Research Working Paper. — 2015. — № WPS7255.

— брак потрібної документації (відсутність ідентифікаційних документів);

— недостатній рівень освіти чи фінансової грамотності (у сільських районах рівень фінансової грамотності найчастіше набагато нижчий);

— високі вимоги до мінімального залишку на рахунку (багато фінансових інститутів мають достатньо високий поріг щодо обсягу коштів, потрібного для відкриття рахунку чи плати за його відкриття та обслуговування);

— нерозвинена технологічна інфраструктура (багато банків фокусують свою увагу на наданні великих, а не малих кредитів, що змушує потенційних споживачів послуг добровільно відмовлятися від них);

— низький рівень доходу (люди з низьким рівнем доходу, особливо в сільській місцевості, майже не користуються фінансовими послугами);

— брак підходящих банківських і мікрофінансових продуктів;

— релігійні переконання (деякі люди не вдаються до фінансових послуг за релігійними переконаннями, що може бути виправлено за допомогою створення продуктів, що розробляються згідно з принципами ісламського банкінгу);

— висока вартість фінансових продуктів (вартість мікрофінансових продуктів набагато вища від вартості банківських продуктів);

— відсутність кредитного бюро і системи страхування позичальників мікрофінансових інститутів;

— відсутність національної стратегії підвищення фінансової доступності.

А тому слід оцінювати, яким чином змінилися ці параметри внаслідок реалізації/поетапної реалізації трансформаційних процесів у ФС економіки країни.

Донедавна ініціативи G20 у рамках Плану дій із фінансової доступності (Financial Inclusion Action Plan) були зосереджені на фінансовій доступності з боку споживача і, відповідно, пропонувалися заходи з підвищення фінансової грамотності населення чи законів із захисту прав споживачів. Однак ініціативи окремих країн G20 показали, що заходи, спрямовані на розширення банківської мережі (*«кореспондентський» банкінг, пропорційне регулювання, гармонізація банківських послуг*), можуть допомогти банкам, особливо у країнах, що розвиваються, залучити нових клієнтів, виключених із фінансової системи, особливо вкладників, що позитивно впливає не лише на фінансову доступність, а й на фінансову стійкість на рівні як окремих банків, так і країни загалом.

Так, підтримка розширення банківських послуг у регіонах, особливо у країнах, що розвиваються, спричинить перерозподіл заощаджень з матеріальних активів у фінансові. Можна виокремити принаймні три канали, через які це відбувається. Більш широка база вкладників, по-перше, може допомогти згладити споживання в разі фінансових шоків; по-друге, підвищує ефективність грошово-кредитної політики шляхом розширення частки населення і фірм, на які може впливати зміна відсоткових ставок; по-третє, забезпечує буфер ліквідності²³³ проти шоків на регіональному рівні й у країні загалом.

У країнах, що розвиваються, надмірне регуляторне навантаження і нестача інфраструктури перешкоджають активному розширенню банківських послуг у регіонах. Мотивація банків розширювати свою діяльність у регіонах також залежить від фінансової грамотності населення, суб'єктів МСП і цифрової інфраструктури.

Дослідження свідчать, що *територіальна близькість банківських відділень* досі є ключовим драйвером підвищення доступності фінансових послуг²³⁴, а це означає, що банківська інфраструктура досі дуже важлива для залучення нових клієнтів, навіть попри зростаючу значущість цифрових фінансових послуг. Тому для підвищення територіальної близькості банківських послуг рекомендується розвивати «*кореспондентський*» *банкінг*²³⁵ і вводити *пропорційне регулювання*²³⁶.

ОЕСР (Organization for Economic Cooperation and Development International Network on Financial Education) 2012 року почала розглядати *фінансову доступність* у зв'язі з *фінансовою грамотністю* і запустила проект з їх вимірювання. На саміті G20 у Лос-Кабосі (2012 рік) країни-члени підтримали *Базовий набір індикаторів фінансової доступності G20*, розроблений Глобальним партнерством за фінансову доступність G20 (Global Partnership for Financial Inclusion, GPFi) за підтримки Альянсу за фінансову доступність (Alliance for Financial Inclusion, AFI), Консультативної групи допомоги малозабезпеченим верствам населення (Consultative Group to Assist the Poor, CGAP), Міжнародної фінансової корпорації (International Finance Corporation, IFC) і Світового банку

²³³ Буфер ліквідності є доступною ліквідністю (високоліквідні активи), яка може покрити потреби в ліквідності за певний короткий період часу в умовах стресу.

²³⁴ Brown M. Microfinance banks and financial inclusion / M. Brown, B. Guin, K. Kirschenmann // Review of Finance. — 2016. — Vol. 20. — P. 907—946.

²³⁵ Банківські «кореспонденти» — точки доступу, які пропонують обмежений набір фінансових послуг і ведуть свою діяльність як представники фінансових інститутів.

²³⁶ Busch O. M. Broadening the G20 financial inclusion agenda to promote financial stability: the role for regional banking networks / O. M. Busch // G20 insights. — 2017 (April).

(World Bank). Були визначені дві складові фінансової доступності: *фізичний доступ до фінансових послуг і їх використання*. На саміті G20 у Санкт-Петербурзі (2013 рік) Базовий набір індикаторів фінансової доступності G20 був доповнений третьою складовою — *якістю фінансових послуг (включаючи індикатор фінансової грамотності)*. Крім того, 2011 року створена робоча група AFI *із захисту прав споживачів і стандартів ринкової поведінки*. А 2012-го випущені рекомендації GPFІ G20 із забезпечення взаємозв'язку заходів з підвищення фінансової доступності і *захисту прав споживачів фінансових послуг*. Таким чином, на міжнародному рівні склалось розуміння, що **фінансову доступність варто розглядати у зв'язці з фінансовою грамотністю і захистом прав споживачів**. Так, підвищення рівня фінансової доступності без належного рівня фінансової грамотності і захисту прав споживачів може мати негативні наслідки для фінансового благополуччя. При цьому підвищення фінансової грамотності і захисту прав споживачів без достатнього рівня фінансової доступності само по собі не має сенсу²³⁷.

У свою чергу, **індикаторами фінансової грамотності** є²³⁸:

- планування і ведення бюджетів доходів і видатків;
- практика читання і розуміння умов договорів із фінансовими організаціями при їх підписанні;
- інформованість про державну систему страхування вкладів і того, які саме активи вона страхує;
- практика порівняльного аналізу фінансових послуг (розуміння того, як співвідносяться ризики і дохідності фінансових інструментів);
- ступінь захищеності в разі виникнення конфлікту з фінансовою організацією.

На міжнародному рівні **показники задоволеності фінансовими продуктами і послугами** представлені в оглядах Світового банку — *Financial Capability and Consumer Protection Surveys*, підготовлених для різних країн на основі даних опитувань. *Показники задоволеності населення фінансовими послугами* за останні п'ять років розраховували за такими критеріями:

частка дорослого населення, незадоволеного рівнем якоїсь фінансової послуги;

²³⁷ Взаимосвязи финансовой доступности и финансовой грамотности : обзор публикаций [Электронный ресурс]. — Режим доступа : [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35919/publ_15022018\(2\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35919/publ_15022018(2).pdf).

²³⁸ Лозинская А. М. Оценка кредитного риска при ипотечном жилищном кредитовании : дис. ... канд. экон. наук : спец. : 08.00.10 — финансы, денежное обращение и кредит / А. М. Лозинская. — Москва, 2015. — С. 67.

частка дорослого населення, що припинило користуватися якоюсь фінансовою послугою через незадоволеність її рівнем.

Оцінка здійснювалась за такими характеристикам, як «легкість доступу, є всюди», «прийнятна ціна», «хороший рівень захисту, безпека», «швидкість доступу, прийнятний час очікування», «комфортабельність підрозділів», «компетентність співробітників», «ставлення співробітників до клієнтів», «розмаїття пропонованих продуктів», «зрозумілість, достатність і достовірність інформації, що надається», «дистанційна доступність фінансової організації (по телефону, через Інтернет)»²³⁹.

Для характеристики **системи захисту прав споживачів** використовують такі індекси²⁴⁰:

*індекс, що відображає існування формальних внутрішніх і зовнішніх механізмів урегулювання спірних ситуацій*²⁴¹;

*індекс розкриття інформації*²⁴²;

*індекс, що відображає інформаційні бар'єри на кредитних ринках через можливість отримання кредиту*²⁴³.

²³⁹ Композитний індекс задоволеності населення фінансовими продуктами і послугами в Росії в 2016—2017 роках [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/17534/composite_index.pdf.

²⁴⁰ Обзор состояния финансовой доступности в РФ в 2016 году [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/27576/rev_fin_2016_171024.pdf.

²⁴¹ Приймає значення 0, 0,5 чи 1 залежно від наявності механізмів урегулювання спірних ситуацій (0 — за їх відсутності; 0,5 — якщо існує один з механізмів; 1 — якщо існують обидва механізми). Рекомендаціями Глобального партнерства за фінансову доступність G20 і оглядом Світового банку із захисту прав споживачів фінансових послуг і фінансової грамотності «Global Survey of Financial Consumer Protection and Financial Literacy») виокремлюються такі механізми: 1) внутрішній механізм урегулювання спорів: закон, що встановлює стандарти для розгляду скарг клієнтів фінансових організацій (включаючи часові рамки, доступність і процедури обробки скарг); 2) зовнішній механізм урегулювання спорів: система, що дозволяє клієнтам фінансової організації звернутися для розгляду скарги до третьої особи (наглядовий орган, фінансовий омбудсмен тощо).

²⁴² Приймає значення 0, 1, 2, 3, 4 чи 5 залежно від наявності законодавчих вимог із розкриття інформації (наприклад, 0 вимог — індекс 0; 1 вимога — 1; 5 — 5). Вищезазначеними рекомендаціями і оглядом визначаються такі вимоги про: 1) простоту й зрозумілість викладення (наприклад, заборона на приховані, неявні положення); 2) розкриття інформації офіційними мовами; 3) стандартизований формат розкриття інформації; 4) розкриття інформації про право регресу; 5) розкриття повної вартості кредиту/позики, включаючи комісію, відсотки, страхування і податки, розраховані за стандартною формулою.

²⁴³ Індекс (показник «Getting Credit: Distance to Frontier» міжнародного рейтингу Світового банку «Doing Business») розраховується на основі індексу захищеності позичальників і кредиторів, індексу повноти кредитної інформації, частки населення і бізнесу, про які є інформація у бюро кредитних історій і кредитному реєстрі. Приймає значення від 0 до 100 (найкраще значення).

Водночас ухвалений 2013 року в Болівії новий закон про фінансові послуги (Financial Services Law) унормовував заходи, спрямовані на підвищення *фінансової цілісності країни*: введення системи страхування вкладів, створення кредитних реєстрів, запровадження Базелю II і Базелю III, створення Ради з фінансової стабільності і різні заходи з фінмоніторингу.

Однак закон також вводив нове регулювання, яке потенційно могло зумовлювати ризики для фінансової стабільності: 1) регулювання депозитних і кредитних відсоткових ставок; 2) мінімальні кредитні квоти для виробничих секторів; 3) створення гарантійних фондів для фінансування первинних внесків на соціальне житло і первинних платежів суб'єктів господарювання з виробничих секторів за кредитами/позиками.

Були встановлені такі обмеження відсоткових ставок: кредит на купівлю соціального житла (максимум 5,5—6,5 % залежно від вартості житла); корпоративний кредит (максимум 6 %); кредит/позика суб'єктові МСП (максимум 6 %); мікрофінансова позика (максимум 11,5 %); вклади/депозити (0,18 — 4,1 % залежно від строку і суми вкладу/депозиту).

Кредитні квоти були встановлені в таких розмірах: для комерційних банків — 60 % портфеля кредитів мали становити кредити виробничим секторам (не менше ніж 25 %) і на будівництво/купівлю соціального житла; для банків, що займаються кредитуванням суб'єктів МСП, — 50 % портфеля кредитів мали становити кредити суб'єктам МСП із виробничого сектору; для фінансових інститутів, що займаються фінансуванням будівництва/купівлі житла, — 50 % портфеля кредитів мали становити кредити на купівлю/будівництво соціального житла.

Утім, дані по Болівії підтверджують, що введення межі відсоткових ставок набагато нижче від історичних ринкових значень негативно вплинуло на фінансову доступність, особливо для малих і малозабезпечених позичальників. Мікрофінансові інститути збільшували розмір позики швидше, ніж решта фінансових інститутів, при цьому кількість їхніх позичальників зменшилась²⁴⁴.

Індикаторами якості трансформації інноваційного розвитку ФС є:

- розширення меж інноваційного розвитку ФС загалом, його сегментів і фінансових інститутів як форми його трансформації;
- рівень упровадження у ФС сучасних технологічних рішень;
- наявність завершених інновацій;

²⁴⁴ Heng D. Impact of the new financial services law in Bolivia on financial stability and inclusion / D. Heng // IMF working paper. — 2015. — № 15 / 267 (December).

- ступінь розвитку соціальних ресурсів;
- рівень інноваційної активності;
- рівень витрат на паперовий документообіг на фінансовому ринку.

Опосередкованим індикаторами, що характеризують рівень інноваційної активності, є наявність системи просування інновацій, умов для конструктивної конкуренції ідей, потрібних для інноваційного менеджменту.

2.3. ОЦІНКА ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ ЗА ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ТА ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Формування стійкого ФС — фундаментальна мета економічної політики будь-якої країни. Адже спрямовуючи ресурси на обґрунтовані інвестиційні проекти і надання платних послуг, міцні та надійні ФС сприяють підвищенню економічної активності та добробуту держави.

Лауреат Нобелівської премії Дж. Б'юкенен зазначав, що для урядів усіх країн існує проблема дефіциту ресурсів, насамперед фінансових²⁴⁵. ФС виокремлюється в самостійну складову економічної системи, ускладнюється його структура, підвищується роль і посилюється вплив фінансової сфери на реальний сектор економіки. Заходами лібералізації фінансових ринків і визнання важливості постійно зростаючих системних наслідків, які можуть мати недоліки ФС, директивні органи та інші зацікавлені сторони приділяють усе більшу увагу стабільності національних фінансових систем.

Разом з тим, як показує досвід, вони піддаються нестабільності та кризам, які можуть призвести до порушення фінансової діяльності і завдати економіці величезної шкоди у найрізноманітніших сферах. Упродовж останніх десятиліть спостерігається значна нестабільність розвитку ФС, що спричиняє хиткість фінансових систем багатьох країн

²⁴⁵ Б'юкенен Дж. Сочинения / Дж. Б'юкенен. — Москва : Таурус Альфа, 1997. — Т. 1. — С. 560.

світу. Це пояснюється не тільки зовнішніми чинниками, а й внутрішніми проблемами їх становлення. Результати досліджень фінансових криз доводять, що, зазвичай, саме на рівні суб'єктів господарювання формуються основні джерела кризових ситуацій. Особливо актуально це для країн із перехідною економікою (у тому числі й України), яким у ході свого розвитку доводиться розв'язувати якісно нові проблеми макро-економічного управління, адже функціонування перехідної економіки часто відбувається в умовах перманентної кризи і наявності різноманітних структурних, економічних, соціальних, правових проблем, які потребують негайного розв'язання. Механізми державного управління таких економік об'єднує, з одного боку, загальна антикризова спрямованість, оскільки в основі діяльності органів державного управління лежить прагнення зупинити розгортання структурних кризових явищ, спричинених трансформацією економіки, а з другого — бажання досягти значніших успіхів у забезпеченні довгострокового сталого розвитку, що дало б змогу скоротити відставання від промислово розвинених країн²⁴⁶.

Різні держави розв'язують цю проблему відповідно до особливостей структури економічної, фінансової, політичної систем, проте рано чи пізно всі вони доходять висновку щодо доцільності формування системи оцінки стану ФС економіки з урахуванням трансформаційних процесів, які відбуваються в ньому. Актуальність цієї проблеми пов'язана з підвищенням інтересу до питань фінансової безпеки держави, що охоплюють оцінку рівня «іммунітету» ФС до внутрішніх і зовнішніх шоків, аналіз контрольованості фінансових потоків країни та їхню достатність для стійкого економічного розвитку.

Зазначимо, що більшість країн, які розвиваються, обмежуються лише аналізом стану банківської системи, тоді як у розвинених країнах основна функція індикаторів фінансової стійкості полягає у знаходженні вірогідних напрямів впливу економічних ризиків, тому вони працюють над створенням систем комплексного моніторингу фінансового сектору економіки.

Показники фінансової стійкості (ПФС) включають як агреговані дані по окремих установах, так і показники, що дають уявлення про ринки, на яких ведуть свою діяльність фінансові установи. ПФС розраховуються і поширюються для використання в макропруденційному аналізі. Такий аналіз являє собою оцінку і контроль за сильними сторонами і уразливими

²⁴⁶ Міщенко С. Критерії та показники оцінки стабільності функціонування фінансового сектору / С. Міщенко // Вісник НБУ. — 2008. — № 9. — С. 36.

місцями фінансових секторів з метою підвищення фінансової стабільності і, зокрема, для зниження ймовірності краху фінансової системи.

Про результативність, дієвість і якість трансформаційних процесів у ФС можуть свідчити **індикатори фінансової стійкості**, під якими розуміють індикатори поточного фінансового стану і стійкості всього сектору фінансових установ країни, а також сектору корпорацій і сектору домашніх господарств, які є клієнтами фінансових установ²⁴⁷. При цьому слід зазначити, що ці індикатори часто називають *індикаторами фінансової стабільності*, хоча, на наш погляд, поняття «*фінансова стійкість*» і «*фінансова стабільність*» — не тотожні.

Показники фінансової стійкості фінансових ринків визначають по-різному (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Підходи до оцінки фінансової стійкості фінансових ринків

Підхід	Показники
Методологія МВФ, на якій базується розрахунок І.ф.с., передбачає компіляцію та поширення 40 індексів: 25 індикаторів для установ сектору депозитних корпорацій (12 із яких основні) та 15 індикаторів для клієнтів сектору депозитних корпорацій, у т. ч.: інші фінансові корпорації (2 індикатори), нефінансові корпорації (5 індикаторів), домашні господарства (2 індикатори), ліквідність ринку (2 індикатори) та ринки нерухомості (4 індикатори) ²⁴⁸	Базовий набір <i>Депозитні установи</i> <i>Достатність капіталу</i>
	Відношення нормативного капіталу до активів, зважених за ризиком Відношення нормативного капіталу першого рівня до активів, зважених за ризиком Відношення необслуговуваних кредитів і позик за вирахуванням створених резервів до капіталу
	<i>Якість активів</i>
	Відношення необслуговуваних кредитів і позик до сукупних валових кредитів і позик Відношення розподілу кредитів і позик по секторах до сукупних кредитів
<i>Прибуток і рентабельність</i>	Норма прибутку на активи Норма прибутку на власний капітал Відношення прибутку за відсотками до валового доходу Відношення невідсоткових витрат до валового доходу
	<i>Ліквідність</i>
	Відношення ліквідних активів до сукупних активів (коефіцієнт ліквідних активів) Відношення ліквідних активів до короткострокових зоб'язань

²⁴⁷ Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению [Электронный ресурс]. — Вашингтон : Международный валютный фонд, 2007. — Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf>.

²⁴⁸ Там само.

Підхід	Показники
<i>Чутливість до ринкового ризику</i>	Відношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу
<i>Депозитні установи</i>	<p>Рекомендований набір</p> <p>Відношення капіталу до активів Відношення великих відкритих позицій до капіталу Відношення географічного розподілу кредитів і позик до сукупних кредитів і позик Відношення валової позиції по похідних фінансових інструментах на боці активів до капіталу Відношення валової позиції щодо похідних фінансових інструментів на боці пасивів до капіталу Відношення доходу від трейдингових операцій до сукупного доходу Відношення витрат на персонал до невідсоткових витрат Спред між довідковими ставками за кредитами і депозитами Спред між максимальною і мінімальною між банківськими ставками Відношення депозитів клієнтів до сукупних кредитів і позик (без міжбанківських) Відношення валютних кредитів і позик до сукупних кредитів і позик Відношення валютних зобов'язань до сукупних зобов'язань Відношення чистої відкритої позиції щодо інструментів участі в капіталі до капіталу</p>
<i>Інші фінансові корпорації</i>	<p>Відношення активів до сукупних активів фінансової системи Відношення активів до ВВП</p>
<i>Сектор нефінансових корпорацій</i>	<p>Відношення сукупного боргу до власного капіталу Норма прибутку на власний капітал Відношення прибутку до витрат на відсотки і погашення основної суми боргу Відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу Відношення активів до сукупних активів фінансової системи</p>
<i>Домашні господарства</i>	<p>Відношення боргу домашніх господарств до ВВП Відношення виплат домашніх господарств в рахунок обслуговування боргу і погашення його основної суми до доходу</p>
<i>Ринкова ліквідність</i>	<p>Середній спред між курсами пропозиції і попиту на ринку цінних паперів Коефіцієнт середньоденної оберненості на ринку цінних паперів</p>

Підхід	Показники
	<p><i>Ринки нерухомості</i> Ціни на нерухомість Відношення кредитів і позик на житлову нерухомість до сукупних кредитів і позик Відношення кредитів і позик на комерційну нерухомість до сукупних кредитів і позик</p>
<p>Національний банк України на основі методології, викладеної в «Індикаторах фінансової стійкості: Керівництво з компіляції» (МВФ, 2007), щоквартально складає та поширює дані щодо І.ф.с. сектору депозитних корпорацій (банків) за 12 основними та 10 рекомендованими індикаторами²⁴⁹</p>	<p>Основні ІФС депозитних корпорацій 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 Частка в сукупних валових кредитах: Резиденти Частка в сукупних валових кредитах: Депозитні корпорації Частка в сукупних валових кредитах: Центральний банк Частка в сукупних валових кредитах: Інші фінансові корпорації Частка в сукупних валових кредитах: Сектор загального державного управління Частка в сукупних валових кредитах: Нефінансові корпорації Частка в сукупних валових кредитах: Інші сектори-резиденти Частка в сукупних валових кредитах: Нерезиденти Норма прибутку на активи Норма прибутку на капітал 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</p> <p>Рекомендовані ІФС Депозитні корпорації Співвідношення капіталу до активів Співвідношення великих відкритих позицій до капіталу Співвідношення кредитів за географічним розподілом до сукупних валових кредитів Частка в сукупних валових кредитах: Внутрішня економіка Частка в сукупних валових кредитах: Країни з розвинутою економікою, за винятком Китаю Частка в сукупних валових кредитах: Інші країни з економікою, що розвивається, включаючи Китай</p>

²⁴⁹ Індикатори фінансової стійкості [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123334.

Підхід	Показники
	<p>Частка в сукупних валових кредитах: Африка із них: Частка в сукупних валових кредитах: Нижня Сахара Частка в сукупних валових кредитах: Центральна та Східна Європа Частка в сукупних валових кредитах: Співдружність Незалежних Держав та Монголія Частка в сукупних валових кредитах: Азія, включаючи Китай Частка в сукупних валових кредитах: Близький Схід Частка в сукупних валових кредитах: Західна півкуля Співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів в активах до капіталу Співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів у зобов'язаннях до капіталу Співвідношення доходу від торговельних операцій до валового доходу Співвідношення витрат на утримання персоналу до непроцентних витрат Спред між ставками за кредитами і депозитами (базисні пункти) Спред між найвищою і найнижчою міжбанківськими ставками (базисні пункти) Співвідношення депозитів клієнтів до сукупних валових кредитів (крім міжбанківських) Співвідношення кредитів в іноземній валюті до сукупних валових кредитів Співвідношення зобов'язань в іноземній валюті до сукупних зобов'язань Співвідношення чистої відкритої позиції за інструментами участі в капіталі до капіталу</p> <p>Ринки нерухомості Співвідношення кредитів на житлову нерухомість до сукупних валових кредитів Співвідношення кредитів на комерційну нерухомість до сукупних валових кредитів</p>
<p>Національний банк України розробив індикатори стійкості зовнішніх взаємозв'язків фінансової системи для національної економіки, до яких відносять²⁵⁰</p>	<p>динаміку експорту товарів і послуг; динаміку імпорту товарів та послуг; відношення імпорту товарів і послуг до експорту товарів і послуг; сальдо поточного рахунку у відсотках до ВВП; динаміку курсів основних світових валют і валют основних торговельних партнерів; динаміку відсоткових ставок на міжнародних ринках та інші</p>

²⁵⁰ Огієнко В. І. Систематизація та аналіз індикаторів фінансової стійкості в Україні / В. І. Огієнко, О. В. Луняков // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. — 2013. — № 1. — С. 3—8.

Підхід	Показники
Використання при моніторингу розвитку сектору депозитних корпорацій 12 показників для щоденного аналізу та 23 — для щомісячного ²⁵¹	3 12 показників щоденного моніторингу 9 дозволяють оцінити стан ліквідності депозитних корпорацій; 1 — якість кредитного портфеля; 2 — валютні ризики
Індикатори фінансової стійкості, що містяться в індексах HMSW і DN	<p><i>Індекс HMSW</i>²⁵²: зростання посередницького кредитування; курс акцій; ціни на нерухомість; спреди за кредитами корпорацій; ціни на сировину; короткострокові спреди; стандарти кредитування; випуск цінних паперів; пропозиція грошей; обмінний курс; показники гострого стресу фінансової системи: ТЕД спред, волатильність цін акцій банку, Libor-OIS спред, банківський CDS спред</p> <p><i>Індекс DN</i>²⁵³: зростання посередницького кредитування; курс акцій; ціни на нерухомість; спреди за кредитами корпорацій; ціни на сировину; довгострокові спреди; стандарти кредитування; співвідношення кредити/депозити</p>
При формуванні системи індикаторів фінансової стійкості потрібно ²⁵⁴ :	<p>побудувати інформаційну базу, що складатиметься з показників, які використовуватимуться для розрахунку індикаторів стійкості фінансової системи та моніторингу фінансового стану секторів і ринків;</p> <p>провести інвентаризацію наявності показників, визначити періодичність і джерела їх отримання, формування інформаційної бази;</p> <p>визначити гранично допустимі значення індикаторів</p>

Примітка. Авторська розробка.

²⁵¹ Організаційно-методичні підходи до запровадження в НБУ системи оцінки стійкості фінансової системи: інформаційно-аналітичні матеріали / за ред. В. І. Міщенко, О. І. Кіреєва, М. М. Шаповалової. — Київ: Центр наук. досліджень НБУ, 2005. — 97 с.

²⁵² Розраховується на основі факторної моделі з використанням широкого спектра фінансових змінних, які більшою мірою впливають на економічну поведінку, ніж сприйняття і ставлення до фінансових ризиків. (Hatzins I. Financial conditions index: a fresh look after the financial crisis / I. Hatzins, R. Hooper, F. Mishkin, K. Shoenholtz and M. Watson // NBER Working Paper. — 2010. — № 16150. — P. 225—287).

²⁵³ Розраховується за факторною моделлю з використанням змінних, коливання яких відображають зміни (підвищення/зниження) ризикового настрою швидше, ніж інші впливи, а також виключає змінні, що відображають гострий стрес фінансової системи або сильно залежать від грошово-кредитної політики. (Domanski D. and T. NG: Getting effective macroprudential policy on the road: eight propositions, paper prepared for the Joint conference of the Bank of Korea and Bank for International Settlements on Macroprudential regulation and policy. — 2011. — 17—18 January, Seoul).

²⁵⁴ Лановська Г. І. Методичні аспекти дослідження фінансового посередництва / Г. І. Лановська, І. В. Демяненко // Економіка та держава. — 2013. — № 12. — С. 15—19.

Динамічну стійкість ФС визначають і якість управління механізмом зворотного зв'язку, а також дотримання «параметрів порядку», під якими розуміють наявність у конкретний час особливо чутливого до керівного впливу параметра в системі, коли за незначного впливу на нього можна якісно змінити всю систему. Тобто правильний вибір параметрів порядку і управління ними в потрібний час і в потрібному місці дозволяє виявити синергетичний ефект²⁵⁵.

О. Луняков пропонує розробляти²⁵⁶:

індикатори виявлення і поелементного оцінювання окремих типів дисбалансів: кредитного дисбалансу (відношення сукупного обсягу кредитів (фінансових кредитів) і позик в економіці до ВВП), дисбалансу стратегічної ліквідності (відношення обсягу кредитів (фінансових кредитів) і позик до депозитів (залучених коштів), дисбалансу довгострокової ліквідності (відношення обсягу довгострокових кредитів до депозитів), валютного дисбалансу (відношення обсягу кредитів до депозитів в іноземній валюті), макроекономічного дисбалансу (відношення обсягу кредитів, наданих домогосподарствам, до номінальних доходів населення);

інтегральний індикатор фінансової стійкості (FSII) й індикатор загального ризику втрати стійкості ($RLFS_{FSE}$), побудовані на основі методу головних компонент і з використанням наукових положень портфельної теорії (індикатор $RLFS_{FSE}$), що дозволяє кількісно оцінити можливі крос-ефекти між динамікою фінансової стійкості банківського сектору і сектору небанківських фінансових установ.

Ініціатором узагальнення досліджень у цій сфері є МВФ і група Світового банку. Саме за їх підтримки 1999 року започатковано Програму оцінки ФС (FSAP)²⁵⁷. Її головна мета — діагностика стану фінансових систем країн світу й запобігання впливу на них як внутрішніх, так і зовнішніх шоків. Завдяки FSAP аналізується широке коло питань, пов'язаних з оцінкою стійкості фінансової системи як у коротко-, так і в середньостроковому періодах. Фахівці МВФ запропонували стандартну структуру аналізу стану ФС (рис. 2.2).

²⁵⁵ Родионов В. Г. От «слабого звена» к экономике созидания / В. Г. Родионов // Креативная экономика. — 2014. — № 12. — С. 3—12.

²⁵⁶ Луняков О. В. Формирование, анализ и регулирование дисбалансов в финансовом секторе экономики Украины : дис. ... д-ра экон. наук : спец. 08.00.08 — деньги, финансы и кредит / О. В. Луняков. — Сумы, 2013. — С. 11—12.

²⁵⁷ Financial Sector Assessment Program-Review, Lessons and Issues Going Forward. — Washington : IMF, 2003. — P. 12.

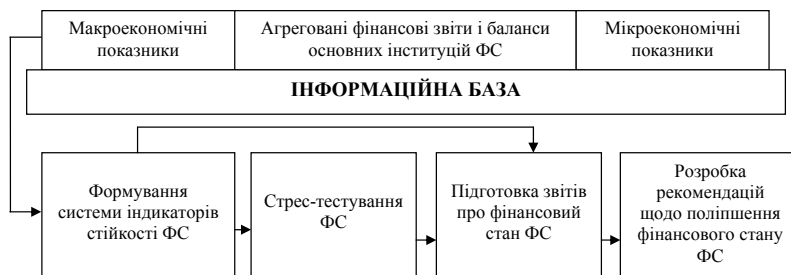


Рис. 2.2. Алгоритм аналізу стану ФС²⁵⁸

Розроблені і запропоновані МВФ для оцінки стабільності ФС індикатори характеризують поточний стан і надійність фінансових установ та їхніх корпоративних індивідуальних контрагентів. Вони містять агреговані дані за групами установ, а також представницькі показники щодо ринків, на яких фінансові установи здійснюють свої операції²⁵⁹. **Програми оцінки** складаються з таких ключових елементів:

- *аналіз структури, якості та механізмів функціонування фінансової системи;*
- *оцінка ступеня важливості ФС країни;*
- *визначення механізмів державного управління, що передбачають, з одного боку, обмеження впливу шоків фінансової системи на макроекономічну стабільність, а з другого — спроможність цієї системи обмежити вплив макроекономічних шоків на кон'юнктуру фінансових ринків;*
- *оцінка можливості і ступеня впливу на фінансову систему різних шоків і подальшого впливу ситуації у ФС на соціально-економічну систему загалом;*
- *розроблення напрямів еволюції системи фінансової безпеки країни та запобігання кризам.*

За методикою МВФ, існує 12 базових і 14 рекомендованих **показників фінансової стійкості в депозитних корпораціях**, які класифікуються таким чином:

- ПФС на базі капіталу;
- ПФС на базі активів;
- ПФС за доходами і витратами.

Їхню характеристику і спосіб розрахунку наведено в *табл. 2.5*.

²⁵⁸ Панасенко Г. Критерії та показники оцінки стійкості фінансового сектору / Г. Панасенко // Вісник КНТЕУ. — 2010. — № 6. — С. 103.

²⁵⁹ Analytical Tools of the FSAP. — Washington : IMF/World Bank, 2003. — P. 22.

**Показники фінансової стійкості депозитних корпорацій
(за методикою МВФ)**

Групи показників	Спосіб розрахунку	Характеристика показника
ПФС на базі капіталу	Відношення нормативного капіталу до активів, зважених на ризик (базовий)	Вимірюють достатність капіталу депозитних установ і базуються на визначеннях, що використовуються в Базельській угоді про норму власного капіталу
	Відношення нормативного капіталу першого рівня до активів, зважених на ризик (базовий)	
	Відношення капіталу до активів	Дає уявлення про фінансовий леверидж — ступінь фінансування активів за рахунок інших джерел, крім власних коштів
	Відношення необслуговуваних кредитів (НОК) і позик за вирахуванням створених резервів до капіталу (базовий)	Призначений для порівняння потенційного впливу НОК за вирахуванням створених резервів на капітал. За умови належного відображення НОК в обліку цей коефіцієнт може служити показником здатності капіталу банку витримати збитки, пов'язані з НОК. Разом з тим у більшості випадків вплив збитків за НОК на капітал виявляється невизначеним, оскільки кредитор з різних причин може очікувати відшкодування деяких потенційних збитків за НОК; наприклад, позичальник міг надати кредиторowi заставне забезпечення або були використані інші форми пом'якшення кредитного ризику
	Норма прибутку на власний капітал (відношення чистого доходу до власного капіталу) (базовий)	Призначений для оцінки ефективності депозитних установ у використанні свого капіталу. При розгляді в динаміці він також може давати інформацію про довгострокову стійкість позиції депозитних установ за капіталом. Цей коефіцієнт слід інтерпретувати спільно з ПФС щодо достатності капіталу, оскільки високий коефіцієнт може вказувати на високу рентабельність і/або низький рівень капіталізації, а низький коефіцієнт може свідчити про низьку рентабельність і/або високий рівень капіталізації
Відношення великих відкритих позицій до капіталу	Покликаний виявити вразливі місця, обумовлені концентрацією кредитного ризику	

Групи показників	Спосіб розрахунку	Характеристика показника
ПФС на базі капіталу	Відношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу (базовий)	Покликаний визначити схильність депозитних установ до валютного ризику. Він вимірює невідповідність валютних позицій з активів і пасивів (відкриту позицію), з тим щоб оцінити потенційну вразливість позиції сектору депозитних установ за капіталом, обумовлюється динамікою обмінного курсу
	Відношення валових позицій за похідними фінансовими інструментами в частині активів і пасивів до капіталу	Ці ПФС покликані дати уявлення про схильність до ризику позицій депозитних установ за похідними фінансовими інструментами щодо капіталу. Хоча чиста збалансована позиція може вказувати на обмежену ступінь схильності до ризику, на ринку похідних фінансових інструментів особливо значущим є ризик контрагента, а тому важливо відстежувати величину валових позицій
	Відношення чистої відкритої позиції щодо інструментів участі в капіталі до капіталу	Дає змогу визначити схильність депозитної установи ризику зміни цін на інструменти участі в капіталі щодо величини його капіталу. Навіть якщо в сектору в цілому немає позицій щодо інструментів участі в капіталі, пов'язаною з ризиком, такі позиції можуть бути в окремих депозитних установ або груп таких установ
ПФС на базі активів	Відношення ліквідних активів до сукупних активів (коефіцієнт ліквідних активів) (базовий)	Дає уявлення про ліквідність, яка може бути використана для задоволення очікуваного і непередбачуваного попиту на готівкові гроші
	Відношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань (базовий)	Покликаний відображати невідповідність ліквідності активів і зобов'язань і дає уявлення про те, якою мірою депозитні установи можуть задовольняти заявки про зняття коштів у короткі терміни, не зіштовхуючись із проблемами ліквідності
	Відношення депозитів клієнтів до сукупних кредитів і позик (без урахування міжбанківських)	Цей ПФС є показником ліквідності, оскільки в ньому «стабільна» депозитна база співвідноситься з валовими кредитами (без урахування міжбанківських операцій). У разі низького рівня стабільних депозитів порівняно з кредитами спостерігається велика залежність від більш мінливих ресурсів для покриття неліквідних активів у портфелях депозитних установ. У подібних ситуаціях при виникненні труднощів з ліквідністю ризик неліквідності вищий, ніж у тому разі, коли кредити фінансуються головним чином за рахунок стабільної депозитної бази

Групи показників	Спосіб розрахунку	Характеристика показника
ПФС на базі активів	Норма прибутку на активи (відношення чистого доходу до середніх сукупних активів) (базовий)	Покликаний служити показником ефективності депозитних установ у використанні своїх активів
	Відношення необслуговуваних кредитів і позик до сукупних валових кредитів і позик (базовий)	Покликаний виявляти проблеми якості активів у кредитному портфелі
	Відношення розподілу кредитів і позик за секторами до сукупних кредитів і позик (базовий)	Надає інформацію про розподіл кредитів (включаючи НОК до вирахування спеціально створених резервів на покриття можливих втрат за кредитами), наданих секторам резидентів і нерезидентів. Висока концентрація сукупного кредиту в окремому резидентному економічному секторі чи в галузі діяльності може вказувати на істотну вразливість сектору депозитних установ щодо рівня економічної активності, цін і рентабельності в цьому секторі або виді діяльності
	Відношення кредитів і позик на житлову нерухомість до сукупних кредитів і позик	Покликаний виявляти відкриту позицію депозитних установ щодо сектору житлової нерухомості, і в центрі його уваги перебувають позичальники із сектору домашніх господарств
	Відношення кредитів і позик на комерційну нерухомість до сукупних кредитів і позик	Вимірює відкриту позицію банків щодо ринку комерційної нерухомості
	Відношення географічного розподілу кредитів і позик до сукупних кредитів і позик	Надає інформацію про географічний розподіл валових кредитів і позик за регіональними групами країн. Він забезпечує моніторинг кредитного ризику, обумовленого відкритими позиціями щодо певних груп країн, і може допомогти оцінити вплив несприятливих подій у цих країнах на внутрішню фінансову систему
	Відношення валютних кредитів і позик до сукупних кредитів і позик	Вимірює відносний обсяг кредитів і позик в іноземній валюті у валових кредитах і позиках. Зокрема, у країнах, де дозволяється внутрішнє кредитування в іноземній валюті, важливо це відстежувати через наявність більш високого кредитного ризику, пов'язаного зі здатністю внутрішніх позичальників обслуговувати свої зобов'язання в іноземній валюті, особливо в умовах великих девальвацій або відсутності надходжень в іноземній валюті

Групи показників	Спосіб розрахунку	Характеристика показника
	Відношення валютних зобов'язань до сукупних зобов'язань	Дозволяє оцінювати відносну значимість валютного фінансування в сукупних зобов'язаннях
ПФС за доходами і витратами	Відношення прибутку за відсотками до валового доходу (базовий)	Являє собою показник відносної частки чистого відсоткового прибутку — отриманих відсотків за вирахуванням відсоткових витрат — у валовому доході. На значенні цього коефіцієнта може позначитися відношення капіталу до активів депозитних установ: за певного рівня активів більш високий обсяг капіталу призводить до зниження потреб у залученні позикових коштів, тим самим зменшуючи відсоткові витрати і збільшуючи чисті відсоткові доходи
	Відношення трейдингового доходу до сукупного доходу	Покликаний відображати частку операцій на фінансових ринках, у тому числі валютних операцій, у доході депозитних установ, допомагаючи тим самим оцінити ступінь стійкості показників їхньої рентабельності
	Відношення невідсоткових витрат до валового доходу (базовий)	Вимірюється обсяг адміністративних витрат щодо валового доходу (відсотковий прибуток плюс невідсоткові доходи)
	Відношення витрат на персонал до невідсоткових витрат	Вимірюється частка витрат на персонал у сукупних адміністративних витратах

Примітка. Складено за: Показатели финансовой устойчивости : руководство по составлению. — Вашингтон : МВФ, 2007. — С. 81—95.

Що ж стосується **сектору інших фінансових корпорацій**, то перелік рекомендованих показників включає два показники, які мають на меті відобразити їхню відносну значимість для внутрішньої економіки:

— *відношення активів інших фінансових корпорацій до сукупних активів фінансової системи, який служить мірою значимості небанківських фінансових установ у фінансовій системі країни. Порогова величина сектору для оцінки його системної значимості може відрізнитися за країнами залежно від інституційних умов, наприклад, від того, яким чином інші фінансові корпорації залучають кошти індивідуальних інвесторів (і від категорій індивідуальних інвесторів — дрібних вкладників чи гуртових інвесторів, від яких вони отримують ресурси);*

— *відношення активів інших фінансових корпорацій до ВВП, завдяки якому вимірюються розміри підсектору інших фінансових корпорацій*

відносно розмірів економіки загалом. Розширення кредиту і накопичення активів загалом може свідчити про потенційні проблеми в зазначеній сфері²⁶⁰.

Аналіз системи індикаторів стабільності ФС, розробленої МВФ, і досвід її практичного використання свідчать, що вона має як певні позитивні риси, так і недоліки.

Основні позитивні риси:

— введення в широку практику сигнального підходу, який передбачає періодичний розрахунок і регулярний моніторинг показників на кварталній і річній основі;

— застосування системного підходу, що дає змогу відображати особливості функціонування різних секторів, зокрема ринку нерухомості та фондового ринку, що є дуже актуальним і своєчасним з огляду на розвиток у національних фінансових системах кризових явищ;

— побудова системи індикаторів і розроблення критеріїв відбору показників;

— урахування структурних змін, зокрема через галузеву і секторальну структуру кредитування, а також через характеристики структури активів інших фінансових корпорацій.

Проте поряд із цим слід виділити й **низку недоліків**, а саме: значну частину показників, як свідчить вітчизняний досвід, або неможливо, або вкрай складно розрахувати, спираючись на наявні статистичні дані; занадто широкий спектр показників, унаслідок чого вони дублюють один одного; існує проблема порівнянності даних різних країн, а також порівнянності певних показників за секторами, групами, організаційними формами окремих установ; бракує граничних, нормативних значень запропонованих показників, що пояснюється різними економічними умовами в різних країнах і ФС.

Іншим, **альтернативним підходом** до оцінки фінансової стійкості установ ФС може бути підхід, що базується на розрахунку агрегованого (інтегрального) індексу фінансової стійкості, що передбачає врахування ризиків, які є характерними для ФС чи окремих його сегментів. Охарактеризуймо зміст цього підходу на прикладі банківської системи.

Для побудови агрегованого індексу фінансової стійкості відібрані показники, що відображають ризики, до впливу яких схильна банківська система. Так, **для аналізу фінансової стійкості** доцільно використовувати комплекс індикаторів, який містить такі групи:

²⁶⁰ Показатели финансовой устойчивости : руководство по составлению. — Вашингтон : МВФ, 2007. — С. 96.

- 1) група індикаторів капіталізації;
 - 2) група індикаторів якості кредитного портфеля;
 - 3) група індикаторів кредитного ризику;
 - 4) група індикаторів ринкових ризиків;
 - 5) група індикаторів ефективності діяльності;
 - 6) група індикаторів ризику ліквідності.
- Наведемо коротку характеристику кожного з показників.

1. Група індикаторів капіталізації

1.1. Показник достатності (адекватності) регулятивного капіталу (Π_1) відображає здатність банківського сектору загалом своєчасно і в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов'язаннями, що випливають із торговельних, кредитних або інших операцій грошового характеру. Що вище значення показника адекватності регулятивного капіталу, то більша частка ризику, яку приймають на себе власники банків, і менша частка ризику кредиторів/вкладників банків. Він визначається за формулою:

$$\Pi_1 = \frac{PK}{A_p + CB_n - НКР} \cdot 100\%, \quad (2.7)$$

де PK — регулятивний капітал банківського сектору; A_p — активи, зменшені на суму створених відповідних резервів за активними операціями; CB_n — загальна сума відкритої валютної позиції банку за всіма іноземними валютами і банківськими металами; $НКР$ — величина непокритого кредитного ризику.

Порогове значення цього показника повинно становити **більше ніж 10 %**²⁶¹.

1.2. Показник достатності (адекватності) власного капіталу (Π_2), який визначається як співвідношення величини власного капіталу банківського сектору та активів, зменшених на суму створених відповідних резервів за активними операціями.

$$\Pi_2 = \frac{BK}{A_p} \cdot 100\%. \quad (2.8)$$

Він характеризує здатність банківського сектору загалом своєчасно і в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов'язаннями за рахунок власного капіталу, а його порогове значення повинно становити **більше ніж 14 %**.

²⁶¹ Методика розрахунку економічних нормативів регулювання діяльності банків в Україні : Постанова Правління НБУ № 315 від 02.06.2009 (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://bank.gov.ua/document/download?docId=28624809>.

2. Індикатори якості кредитного портфеля

2.1. *Показник частки безнадійних позик* (Π_3), який розраховується як співвідношення обсягів безнадійних до погашення кредитів по банківській системі до сукупного обсягу наданих кредитів. Оптимальним вважається значення показника, якщо воно є **меншим ніж 2 %**.

2.2. *Показник покриття* (Π_4), який характеризує рівень покриття ризику кредитного портфеля банківського сектору країни. Він визначається шляхом співвідношення обсягів сформованих за кредитними операціями резервів до загального обсягу кредитного портфеля банківського сектору країни. Значення показника кредитного ризику **не повинно перевищувати 4 %**.

2.3. *Показник частки проблемних кредитів* (Π_5), який характеризує якість кредитного портфеля банківського сектору з позицій ризику. Він визначається шляхом співвідношення обсягів кредитів, за якими вчасно не повернуто хоча б частину основної суми та/або процентів до загального обсягу кредитного портфеля банківського сектору країни. Значення показника вважається допустимим, якщо воно **не перевищує 4 %**.

2.4. *Показник частки проблемних кредитів в активах* (Π_5) характеризує якість активів банківського сектору з огляду на наявність проблемних кредитів. Він визначається шляхом співвідношення обсягів проблемних кредитів, за якими вчасно не повернуто хоча б частину основної суми та/або відсотків до загального обсягу активів банківського сектору країни. Значення показника вважається допустимим, якщо воно **не перевищує 2 %**²⁶².

3. Показники кредитного ризику

3.1. *Показник забезпеченості позик* (Π_6), який розраховується як співвідношення загальної суми забезпечення кредитів (застанва, гарантії, страхування тощо) і загальної суми кредитів. Цей показник характеризує ступінь захищеності банків від втрат за позиками за рахунок зовнішніх чинників, таких як гарантії, застанва майна, страхування, поручительство.

3.2. *Показник покриття збитків за проблемними позиками* (Π_7), який розраховується як відношення резерву на покриття збитків за позиками до проблемних позик. Він характеризує рівень покриття проблемних позик за рахунок сформованих резервів.

3.3. *Показник покриття позик капіталом* (Π_8), розраховується як відношення капіталу банківського сектору до загальної суми позик. Цей показник укажує на те, яка частина кредитного портфеля фінансується за

²⁶² Одинцова Т. М. Аналіз діяльності фінансових посередників / Т. М. Одинцова, А. Д. Козінкіна // Фінанси України. — 2011. — № 3. — С. 98.

рахунок власного капіталу. Зростання цього коефіцієнта свідчить про те, що посилюється захищеність кредитів власним капіталом.

4. Індикатори ринкового ризику

4.1. *Показник частки валютних позик* (Π_9), який визначається як співвідношення позик, наданих в іноземній валюті, до загального обсягу кредитного портфеля банківського сектору країни. Показник Π_9 характеризує ту частку кредитного портфеля банківського сектору, яка піддається ризику в разі несприятливих змін на валютному ринку.

4.2. *Показник чутливості* (Π_{10}), який визначається через співвідношення зобов'язань, чутливих до змін відсоткових ставок, до величини власного капіталу банківського сектору. Характеризує відсоткову позицію банку.

4.3. *Показник валютної нетто-позиції* (Π_{11}), який розраховується як відношення обсягу валютної нетто-позиції до величини власного капіталу банківського сектору країни. Такий показник може встановлюватися банками для обмеження ризику, пов'язаного з проведенням операцій на валютному ринку, що може призвести до значних втрат банку.

5. Індикатори ефективності діяльності

5.1. *Рентабельність капіталу* (Π_{12}), або *норма прибутку на капітал*, характеризує ефективність використання капіталу і розраховується як відношення чистого прибутку (ЧП) до балансового капіталу (K). Цей коефіцієнт показує, скільки чистого прибутку припадає на 1 грн капіталу, і характеризує економічну віддачу капіталу банків загалом. Норму прибутку на капітал розраховуємо за формулою:

$$\Pi_{12} = \frac{\text{ЧП}}{K} \cdot 100\%. \quad (2.9)$$

Банківський сектор працює ефективно в тому разі, коли значення показника **не менше ніж 15 %**²⁶³.

5.2. *Прибутковість (рентабельність) активів* (Π_{13}) визначається відношенням чистого прибутку до сукупних активів (A) банківського сектору. Цей показник відображає ефективність управління активами.

Норму прибутку на активи розраховуємо за формулою:

$$\Pi_{13} = \frac{\text{ЧП}}{A} \cdot 100\%. \quad (2.10)$$

Про ефективне використання наявних ресурсів можна стверджувати в тому разі, коли значення показника **не менше за 1 %**.

²⁶³ Арістова А. М. Економічний аналіз діяльності фінансових посередників : навч. посібник / А. М. Арістова. — Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2009. — С. 231.

6. Індикатори ліквідності

6.1. Показник миттєвої ліквідності (Π_{14}), який розраховуємо за формулою:

$$\Pi_{14} = \frac{K_{кр} + K_a + D_c}{P_n + C_k} \cdot 100\%, \quad (2.11)$$

де $K_{кр}$ — кошти на кореспондентському рахунку; K_a — кошти в касі; D_c — необтяжені депозитні сертифікати НБУ; P_n — кошти на поточних рахунках; C_k — строкові кошти суб'єктів господарювання, фізичних осіб і небанківських фінансових установ, кінцевий строк погашення яких настав.

Значення Π_{14} **не повинно бути нижчим за 20 %**.

6.2. Показник поточної ліквідності (Π_{15}), що визначається шляхом співвідношення активів банків із кінцевим строком погашення до 31-го дня до зобов'язань банків з аналогічним кінцевим строком погашення. Значення Π_{15} **не повинно бути нижчим ніж 40 %**.

6.3. Показник короткострокової ліквідності (Π_{16}), що визначається як співвідношення ліквідних активів банків із кінцевим строком погашення до одного року до зобов'язань банків з аналогічним кінцевим строком погашення.

Значення Π_{16} **не повинно бути нижчим ніж 60 %**²⁶⁴.

Показники ліквідності 6.1—6.3 дають уявлення про здатність банківського сектору розрахуватися за своїми зобов'язаннями в розрізі відповідних строків погашення.

6.4. Показник «кредити/депозити» (Π_{17}), який розраховується шляхом співвідношення сукупних позик до депозитів юридичних і фізичних осіб (за винятком міжбанківських операцій і вкладів SPV). Він характеризує можливості з розміщення залучених депозитних ресурсів банків у кредити. Рекомендоване значення показника Π_{17} **не повинно перевищувати 125 %**²⁶⁵.

Кожному показникові присвоюється порогове значення, досягнення і/або вихід за межі якого свідчить про зростання/наявність тих чи інших ризиків, що потребує від наглядового органу вжиття необхідних заходів для їх обмеження чи усунення (табл. 2.6).

²⁶⁴ Методика розрахунку економічних нормативів регулювання діяльності банків в Україні : Постанова Правління НБУ № 315 від 02.06.2009 (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://bank.gov.ua/document/download?docId=28624809>.

²⁶⁵ Щибиволок З. І. Аналіз банківської діяльності : навч. посібник / З. І. Щибиволок. — 2-ге вид., стер. — Київ : Знання, 2007. — С. 211.

Таблиця 2.6

Система індикаторів для розрахунку агрегованого індексу фінансової стійкості банківського сектору

№ пор.	Назва індикатора	Порогові значення індикаторів, %			
		1 бал	2 бали	3 бали	4 бали
<i>1. Індикатори капіталізації</i>					
1.1.	Показник достатності (адекватності) регулятивного капіталу (Π_1)	> 10	10—9,5	9,5—6,5	< 4,5
1.2.	Показник достатності (адекватності) власного капіталу (Π_2)	> 14	14—13	13—12,5	< 12,5
<i>2. Індикатори якості кредитного портфеля</i>					
2.1.	Показник частки безнадійних позик (Π_3)	< 2	2—3	3—4	> 4
2.2.	Показник покриття резервами (Π_4)	< 4	4—5	5—7	> 7
2.3.	Показник частки проблемних кредитів у кредитному портфелі (Π_5)	< 4	4—6	6—8	> 8
2.4.	Показник частки проблемних кредитів в активах (Π_5)	< 2	2—3	3—5	> 5
<i>3. Індикатори кредитного ризику</i>					
3.1.	Показник забезпеченості позик (Π_6)	> 200	200—150	150—100	< 100
3.2.	Показник покриття збитків за проблемними позиками (Π_7)	> 100	100—80	80—60	60—40
3.3.	Показник покриття позик капіталом (Π_8)	> 100	100—80	80—60	60—40
<i>4. Індикатори ринкового ризику</i>					
4.1.	Показник частки валютних позик (Π_9)	≤ 35	35—40	40—45	> 45
4.2.	Показник чутливості (Π_{10})	< 100	100—110	110—120	> 120
4.3.	Показник валютної нетто-позиції (Π_{11})	< 15	15—20	20—25	> 25
<i>5. Індикатори ефективності діяльності</i>					
5.1.	Рентабельність капіталу (Π_{12})	> 15	15—10	10—5	< 5
5.2.	Рентабельність активів (Π_{13})	> 1	1—0,5	0,5—0	< 0
<i>6. Індикатори ліквідності</i>					
6.1.	Показник миттєвої ліквідності (Π_{14})	> 20	20—17	17—14	< 14
6.2.	Показник поточної ліквідності (Π_{15})	> 40	40—30	30—20	< 20
6.3.	Показник короткострокової ліквідності (Π_{16})	> 60	60—50	50—40	< 40
6.4.	Показник «кредити/депозити» (Π_{17})	≤ 125	125—175	175—225	> 225

Узагальнюючий результат у кожній групі індикаторів визначається як середньозважене значення показників, що входять у групу. Агрегований індекс фінансової стійкості розраховується як середня арифметична значень груп індикаторів.

Оцінка стійкості банківського сектору здійснюється за такою шкалою: при значенні агрегованого індексу від 1 до 1,5 — фінансова стійкість банків класифікується як *стабільна*; від 1,5 до 2 — *нормальна* (з помірним рівнем ризику); від 2 до 2,5 — *задовільна (з тенденцією до підвищення ризиків)*; від 2,5 до 3 — *задовільна (з надмірно високим рівнем ризиків)*; від 3 до 3,5 — *нестабільна*; понад 3,5 — *критична*.

Пропонований підхід може бути прийнятим за основу до оцінки фінансової стійкості й інших сегментів ФС економіки країни, однак перелік показників зазнає відповідних коригувань з огляду на специфіку діяльності того чи іншого типу фінансових посередників.

Стабільне функціонування ФС є ключовим принципом забезпечення сталого економічного розвитку країни. Кризові процеси, які охопили світ, у тому числі й Україну, дали змогу виявити безліч чинників уразливості фінансової системи і значно підвищили ризики її функціонування. У цих умовах вивчення основних джерел ризиків варто виявити найбільш значущі чинники, потрібні для забезпечення сталого функціонування як ФС, так і фінансової системи країни загалом.

В економічній літературі трапляються різні підходи і до визначення *показників фінансової стабільності*. Так, зокрема, зазначається, що основними показниками фінансової стабільності є²⁶⁶: z-score банківського сектору; частка простроченої заборгованості в сукупному портфелі кредитів, наданих комерційними банками; відношення портфеля банківських кредитів до вкладів/депозитів.

Поряд із цим існує й думка²⁶⁷, що індикатори фінансової стабільності, які розраховуються і поширюються МВФ задля здійснення макропруденційного аналізу та оцінювання сильних і вразливих сторін фінансової системи, не дають реальної можливості обмежити ймовірність кризової ситуації.

У силу підвищеної значущості питань аналізу та оцінки фінансової стабільності нові підходи і методологічні інструменти знаходять своє

²⁶⁶ Взаимосвязи финансовой доступности, финансовой стабильности и экономического роста : обзор публикаций [Электронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35918/publ_15022018.pdf.

²⁶⁷ Мирончук В. М. Оцінювання фінансової стійкості депозитних корпорацій : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / В. М. Мирончук. — Львів, 2013. — С. 33.

застосування з метою більш поглибленого вивчення і виявлення ризиків для ФС. Тому іншим альтернативним підходом до оцінювання фінансової стабільності ФС загалом є методика *z-score*. Найчастіше вона використовується для аналізу ризиків банківської системи на основі даних окремого банку. Методика дає можливість на базі економетричного аналізу визначити, до яких шоків і ризиків може бути схильний ФС країни.

Останнім часом *z-score* стала популярною методикою оцінки стабільності банківського сектору в силу того, що вона безпосередньо пов'язана з оцінкою ймовірності неплатоспроможності банківського сектору. Методика *z-score* в основному використовується для аналізу стійкості/стабільності банків через призму різних фінансових ризиків та економічних чинників, в умовах яких функціонує ФС.

Загалом, *z-score* може розглядатись як показник стійкості/стабільності фінансового інституту (сектору) або «відстані до дефолту»²⁶⁸. Перевагою цього показника є те, що його розрахунок включає компоненти, безпосередньо пов'язані з платоспроможністю банків, і статистично відображає кількість стандартних відхилень, за яких зниження прибутковості, тобто ризик збитковості банків, може призвести до виснаження капіталу. Показник *z-score* розраховуємо так:

$$z = \frac{(\mu + k)}{\delta}, \quad (2.12)$$

де μ — середнє значення рентабельності активів *ROA* за весь аналізований період; k — відношення капіталу до активів; δ — стандартне відхилення показника рентабельності активів за аналогічний період, яке також розглядається як показник волатильності доходів.

Високе значення *z-score* означає більшу відстань до виснаження капіталу і низьку ймовірність неплатоспроможності банку (банківського сектору). Відповідно, що вище значення показника z , то більш стійкий банк (банківський сектор)²⁶⁹.

Спочатку найбільш популярною версією *z-score* був показник «відстань-до-дефолту» (*DD*), при розрахунках якого використовувалися дані за цінами на акції банку для оцінки впливу волатильності на капітал банку. Однак для повного охоплення всіх фінансових інститутів почав використовуватися метод, який базується на даних звітів комерційних

²⁶⁸ Tabak B. The relationship between banking market competition and risk-taking: Do size and capitalization matter? / B. Tabak, D. Fazio, D. Cajueiro // Journal of Banking & Finance. — 2012. — Vol. 36. — Is. 12. — P. 3366—3367.

²⁶⁹ Allen F. Bank lending, crises, and changing ownership structure in Central and Eastern European countries / F. Allen, K. Jackowicz, O. Kowalewski, L. Kozłowski // Journal of Corporate Finance. — 2017. — Vol. 42 (C). — P. 494—515.

банків, позаяк дані за ринковими цінами на акції більшості банків, особливо середніх і малих, не завжди доступні.

Основною ідеєю методики z-score є те, що цей індекс дозволяє на основі економетричного аналізу оцінити взаємозв'язок стійкості банку (банківського сектору) і різноманітних фінансових ризиків, а також чинників зовнішнього середовища.

На практиці методика z-score знайшла своє широке застосування в різних сферах аналізу ризиків ФС. Так, Хейко Хессе і Мартін Чіхак у своєму дослідженні використовували цю методику для емпіричної оцінки ролі кооперативних банків у досягненні фінансової стабільності. У рамках цього дослідження були проаналізовані понад 16 тис. кооперативних, ощадних і комерційних банків у 29 розвинутих країнах і країнах, що розвиваються. У свою чергу, Торстен Бек і Люк Лаевен використовували z-score для аналізу банкрутств комерційних банків за наявності в системі інституту з гарантування депозитів. Аналізуючи дані із 1 700 банків 57-ми різних країн, автори зробили висновок, що банки в тих країнах, де існує інститут з гарантування депозитів із правом капіталізації банку-банкрута і виключення з членства системи гарантування, є більш стабільними. Загалом, у рамках завдання про можливість застосування методики z-score щодо вітчизняних банків також доцільно вивчати і використовувати досвід МВФ з оцінки та декомпозиції ризиків у країнах Східної Європи, а також досвід Бундесбанку²⁷⁰.

Водночас пропонуються й антиподи індикаторів фінансової стабільності — **індикатори фінансової нестабільності**²⁷¹.

1. *Індикатор фінансової глибини* (обсяг безготівкових коштів для здійснення розрахунків).

2. *Частка боргових інструментів у прямих іноземних інвестиціях.*

3. *Частка імпорту-експорту фінансових послуг у загальному обсязі послуг.*

4. *Структура і динаміка зареєстрованих випусків цінних паперів.*

5. *Структура і динаміка торгів на ринку цінних паперів.*

6. *Структура і динаміка активів і пасивів банківської системи.*

7. *Структура і динаміка активів фінансових корпорацій.*

8. *Пропорції між активами реального і фінансового секторів.*

²⁷⁰ Maechler A. M. Decomposing Financial Risks and Vulnerabilities in Eastern Europe / Andrea M. Maechler, Srobona Mitra, DeLisle Worrell // IMF Working paper. — 2007. — October. — P. 56.

²⁷¹ Козирев В. А. Науково-методичні засади функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / В. А. Козирев. — Суми, 2016. — С. 115—116.

9. *Структура інвестицій нефінансових корпорацій* (пропорції між інвестиціями в основний капітал і нематеріальні активи, фінансовими інвестиціями).

10. *Структура джерел фінансування діяльності нефінансових корпорацій* (пропорції між власними і запозиченими ресурсами).

11. *Корпоративний борг до ВВП, до активів і власних ресурсів нефінансових корпорацій*.

12. *Індикатори фінансової незалежності нефінансових корпорацій*.

13. *Динаміка іпотечних кредитів та інших кредитів, пов'язаних із нерухомістю*.

14. *Індикатори податкового і боргового навантаження на домогосподарства*.

2.4. ІНДИКАТОРИ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЇ ТРУДОВИХ ВІДНОСИН, МЕНЕДЖМЕНТУ Й ІНСТИТУЦІЙНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

Необхідність вищої адаптованості до змін зумовлює дефіцит висококваліфікованих фахівців, що вимагає використання нових технологій (переманювання людського ресурсу й потенціалу), формування корпоративної культури і системного управління, динаміки розвитку адаптаційних систем «людина — машина — середовище». Специфічні основи «нової економіки», її внесок в обґрунтування знань як основного ресурсу свідчать про посилення чутливості ефективніших, стійких знань, спроможних і адаптованих до управління, оновлення інновацій, накопичення інтелектуального капіталу, де елемент «часу» стає чинником успіху²⁷².

Водночас час є одним із найважливіших параметрів оцінки змін в економіці. Якщо буде обрано для розгляду один інтервал часу, то оцінка змін буде одна, якщо ж інтервал часу буде збільшено чи скорочено, то зміниться і сама оцінка змін, оскільки зміняться їхній масштаб і зміст²⁷³.

²⁷² Беклемешев В. П. Адаптационный механизм рынка труда в концепции социально-экономического отражения трансформации регионов / В. П. Беклемешев // Вестник Бурятского госуниверситета. — 2011. — № 2. — С. 105.

²⁷³ Попов Е. В. Институциональные факторы экономических изменений теории Дугласа Норта / Е. В. Попов, О. С. Сухарев // Журнал экономической теории. — 2016. — № 3. — С. 123.

Показниками результативності трансформаційних процесів у ФС у сфері трудових відносин мають бути: надлишковість/недостатність забезпечення сектору трудовими ресурсами; розмір заробітної плати; міграція працівників між інститутами ФС; рівень напруженості праці; вимірність рівня знань і компетенцій; ефективність аутсорсингу і наявність оптимальної системи оцінки персоналу.

Не менш важливим є й оцінка уявлень, переконань і моделей поведінки та ухвалення управлінських рішень, що формуються у процесі здійснюваних трансформацій ФС, оскільки, за Д. Норттом, системи переконань складаються з внутрішньої репрезентації соціального ландшафту, а інститути є їхніми зовнішніми проявами²⁷⁴.

У цьому аспекті слід мовити і про оцінку стану напрямів діяльності/нових професій у сегментах ФС. Скажімо, оцінки стану впровадження, згідно з вимогами Базелю III, роздрібного і корпоративного, автоматичного (скоринг) андерайтингу як невід'ємної складової ризик-менеджменту, зниження кредитних ризиків у банківських установах; розроблення і реалізації адекватної андерайтерської політики.

Забезпечення конкурентоспроможності функціонування ФС національної економіки загалом і послуг, які вони надають, значною мірою зумовлюється конкурентоспроможністю його працівників, професійно-кваліфікаційний рівень котрих неодмінно має відповідати вимогам, що висуваються світовим ринком праці.

Поряд із цим доцільно визначати екстернальність/інтернальність — схильність суб'єкта приписувати відповідальність за результати своєї діяльності відповідно до зовнішніх чи внутрішніх сил як одного з ефективних індикаторів працюючих механізмів соціальної відповідальності: зовнішніх (державно-суспільних) або внутрішніх (індивідуально-особистісних), контролю або самоконтролю²⁷⁵.

І, нарешті, індикаторами якості трансформаційних процесів у сфері трудових відносин у ФС є задоволеність працівників фінансових інститутів своєю працею, рівень їхньої соціальної захищеності, індекс соціальних інвестицій.

При визначенні **індикаторів якості трансформації менеджменту у ФС**, поряд з іншим, необхідне й з'ясування теоретико-методологічних засад хаос-менеджменту, оскільки сучасна теорія класичного менедж-

²⁷⁴ Норт Д. Понимание процесса экономических изменений / Д. Норт. — Москва : Изд. дом Гос. ун-та — Высшей школы экономики, 2010. — С. 80.

²⁷⁵ Суший Е. В. Идентичность как фактор государственно-политической трансформации / Е. В. Суший // Вестник Российского государственного гуманитарного университета. Политология. Социально-коммуникативные науки. — 2012. — № 1. — С. 131.

менту, побудована на принципах передбачуваності, уже не повною мірою відповідає реаліям XXI століття, коли хаос стає все більш типовим явищем. Сучасні управлінські концепції хаос-менеджменту мають бути спрямовані на вирішення принципово нових завдань і вироблення управлінських рішень, здатних забезпечити вихід підприємств зі стану хаосу, а в подальшому і забезпечити високі темпи розвитку²⁷⁶.

Предметом дослідження якості трансформаційних змін у ФС національної економіки мають бути й **виявлення інституціональних аномалій** — *неефективного стану інститутів і субоптимальних форм інституціональних структур*. При цьому варто виокремлювати аналіз наслідків керованих змін способів використання інститутів ФС, покликаних знизити опортунізм і девіацію (відхилення від суспільно визнаних норм) поведінки економічних агентів, підвищення узгодженості дій завдяки електронізації їхніх відносин, упровадженню заявочної реєстрації і «єдиного вікна». Науковий інтерес становить запропонована Д. Фроловим і А. Лаврентьевою класифікація *інституціональних аномалій*²⁷⁷, що дає повне уявлення про можливі напрями цього параметра трансформаційних процесів (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Класифікація інституціональних аномалій

Класифікаційна ознака	Різновиди і приклади інституціональних аномалій
1. Походження (генеза)	1.1. Успадковані: <i>path dependence</i> (у т. ч. <i>lock-in</i>) 1.2. Набуті, у т. ч.: 1.2.1. Трансплантаційні (атрофія і переродження інститутів, відторгнення інститутів, інституціональний конфлікт) 1.2.2. Еволюційні (інституціональні «травми», «склероз»)
2. Суб'єктність	2.1. Стихійні («провали» ринку, мутації інститутів, негативні інституціональні екстерналії, деформалізація інститутів) 2.2. Керовані («провали» держави; захоплення інститутів; негативна конвергенція інститутів; інституціональний паразитизм; нецільове використання інститутів, у т. ч. маніпулювання інститутами, маскування інститутами, «підпорядкування» інститутів)

²⁷⁶ Степанов А. А. Концепция менеджмента XXI века — хаос-менеджмент / А. А. Степанов, М. В. Савина, А. Ф. Золотарева // Экономические системы. — 2017. — Т. 10. — № 1. — С. 15.

²⁷⁷ Фролов Д. П. «Искусство войны» с институциональными аномалиями: обзор основных методов / Д. П. Фролов, А. В. Лаврентьева // Журнал экономической теории. — 2016. — № 3. — С. 140.

Класифікаційна ознака	Різновиди і приклади інституціональних аномалій
3. Об'єктність	3.1. Функціональні (стійко неефективні і тіньові інституції, у т. ч. форми опортунізму) 3.2. Структурні (стійко неефективні і тіньові моделі організації) 3.3. Нормативні (нечіткі, деформалізовані правила; деструктивні неформальні норми) 3.4. Ментальні (негативні стереотипи, деструктивні цінності, моделі ірраціонального ухвалення рішень) 3.5. Міжінституціональні (інституціональні «розриви», «ями», «обвали», «петлі»)
4. Рівень (ранг)	4.1. Мега- (глобальні інституціональні «пастки», дисфункції міжнародних інститутів) 4.2. Макро- (дисфункції і патології інститутів економіки країни) 4.3. Мезо- (дисфункції і патології інститутів регіональної і локальної економіки) 4.4. Мікро- (організаційні патології і девіації) 4.5. Нано- (дисфункціональні патерни мислення і поведінки, опортунізм агентів)
5. Масштаб	5.1. Дисфункції, у т. ч.: 5.1.1. Елементні (дефекти, викривлення, недосконалості, нечіткість інститутів) 5.1.2. Системні (інституціональні «провали», фіаско, деформації, інститути-гібриди) 5.2. Патології (інститути-інваліди, інститути-мутанти, антиінститути, колапс інститутів)
6. Щільність	6.1. Інституціональний «вакуум», аномія 6.2. Інституціональні «пустоти», «розломи», «діри», гетерономія
7. Стійкість	7.1. Інституціональна «крихкість» 7.2. Інституціональні «пастки»
8. Механізм інституто-генеза	8.1. «Трансплантаційні» аномалії 8.2. Модифікаційні аномалії 8.3. Трансформаційні аномалії 8.4. Модернізаційні аномалії 8.5. Реставраційні аномалії 8.6. Культивувальні аномалії
9. Динаміка розвитку	9.1. Агенезія (відсутність розвитку) інститутів 9.2. Затримка в розвитку інститутів 9.3. Гіпогенезія (недостатній розвиток) інститутів 9.4. Гіпергенезія (надлишковий розвиток) інститутів
10. Характер впливу	10.1. Деструктивні аномалії 10.2. Конструктивні аномалії

Важливе значення в цій сфері має впровадження *інституціонального моделювання*. Так, створення *теорії інституціональних пасток* В. Полтеровичем²⁷⁸ уможливило моделювання і прогнозування наслідків реформування національної економіки. **На основі аналізу принципів координації, навчання, культурної інерції, гістерезису й інших ефектів формування інституціональних пасток стала можливою оцінка результатів застосування тих чи інших господарських нововведень.** Наприклад, добре відома позиція В. Полтеровича проти введення банківської іпотеки в російських умовах на користь упровадження позико-ощадних кас, яка була озвучена до його введення у практику житлового будівництва. Математична ж оцінка очікуваних результатів була здійснена саме на основі *інституціонального моделювання*²⁷⁹.

Важливого значення в оцінці якості трансформаційних процесів набуває **аналіз «кроку» змін (трансформацій)**, оскільки за надмірного «подрібнення» трансформаційної траєкторії підвищуються витрати впровадження нових проміжних інститутів, позаяк економічні агенти мають постійно адаптуватися до нових правил і моделей дій²⁸⁰.

Теоретичною базою трансформації інституціональної структури світового фінансового ринку на сучасному етапі є *теоретичні моделі виникнення, розвитку й поширення фінансових криз* як одного з головних чинників трансформаційних процесів. Проте на сучасному етапі не існує жодної теорії, котра змогла би пояснити це явище в усій його багатогранності. Більше того, жодна із цих теорій не пояснює вплив трансформаційних процесів на виникнення, розвиток і поширення фінансових криз²⁸¹.

Про **рівень дебіюрократизації і підвищення якості менеджменту** у ФС можуть свідчити такі індикатори, як наявність/відсутність надлишкових управлінських процедур, повторних звернень громадян зі скаргами на якість фінансових продуктів і послуг, порівняння із використанням бенчмаркінгу ефективності роботи вітчизняного і зарубіжного персоналу, що виконують аналогічні завдання.

²⁷⁸ Полтерович В. М. Институциональные ловушки и экономические реформы / В. М. Полтерович // Экономика и математические методы. — 1999. — Т. 35. — № 2. — С. 3—20.

²⁷⁹ Попов Е. В. Моделирование экономических институтов / Е. В. Попов // Вестник Алтайской академии экономики и права. — 2015. — № 1. — С. 11.

²⁸⁰ Фролов Д. П. «Искусство войны» с институциональными аномалиями: обзор основных методов / Д. П. Фролов, А. В. Лаврентьева // Журнал экономической теории. — 2016. — № 3. — С. 141.

²⁸¹ Федірко М. Теоретичні та емпіричні аспекти трансформації інституціональної структури фінансових ринків в сучасних умовах / М. Федірко // Вісник ТНЕУ. — 2009. — № 4. — С. 31.

Останнім часом, у зв'язку з прискоренням темпів світового економічного розвитку, все більше актуалізуються питання *інституційної ефективності* як економіки загалом, так і її окремих складових, зокрема — ФС. **Ураховуючи вплив трансформаційних процесів, інститути, які довели свою ефективність у конкретних економічних ситуаціях, намагаються знайти своє місце за інших умов, зумовлених зміною якості трансформацій. При цьому інститути не завжди виявляються настільки ж ефективними і життєздатними в нових умовах. Саме тому виникає потреба в пошуку та вивченні таких причин, а також виробленні системи показників для оцінювання інституційної ефективності ФС країни.**

В економічній літературі побутує думка, що ефективність, як і будь-який інший параметр системи, може набувати позитивних і негативних оцінок. При цьому найбільше з гіпотетично можливих позитивних значень відповідатиме певному оптимуму. Автор *концепції Х-ефективності* Г. Лейбенстайн критикував визначення ефективності з позицій умовної максимізації з огляду на те, що обмеження пояснюють лише субоптимальність рішень, а не причину їх прийняття (наприклад, помилки у виборі цільової функції)²⁸².

А. С. Сухарев розглядає поняття «*інституціональна ефективність*» крізь призму поняття «*дисфункції економічних систем*». На думку автора, такий підхід може успішно використовуватись у сфері дослідження економічної синергетики, побудові відповідних синергетичних моделей, застосуванні операційно-вартісного аналізу для оцінки економічних систем різного ступеня складності і дисфункціональності з урахуванням трансакційної функції (оцінка здійснюється на основі визначення та порівняння обсягів трансакційних витрат)²⁸³.

На сьогодні в економічній науці є чимало *підходів до оцінки інституційної ефективності*, а саме: *оцінювання ефективності з позиції Парето-оптимальності, ігрова модель ефективності під дією цінових норм, ефективність за Хіксом, ефективність за Ходжсоном та ін*²⁸⁴. Кожен із зазначених підходів відображає функціонування інститутів з нових позицій, однак усі вони є надто теоретичними і недостатньо сумісними

²⁸² Leibenstein H. Allocative Efficiency VS. «X-Efficiency» / H. Leibenstein // American Economic Review. — 1966. — Vol. 56. — № 3. — P. 392—415 ; Лейбенстайн Х. Аллокативная эффективность в сравнении с «Х-эффективностью» / Х. Лейбенстайн // Теория фирмы. — Санкт Петербург : Экономическая школа, 1995. — С. 477—506.

²⁸³ Сухарев О. С. Теория экономической дисфункции / О. С. Сухарев. — Москва : Машиностроение, 2001. — 212 с.

²⁸⁴ Ключня В. Л. Курс лекций по институционалистике / В. Л. Ключня, А. В. Черновол. — Минск : БГУ, 2010. — 310 с.

з будь-якою кількісною оцінкою, що, у свою чергу, обмежує можливості їх практичного застосування, особливо щодо функціонування ФС як економічної системи.

Що ж стосується оцінювання інституційної ефективності у ФС, на даний час в Україні є низка досліджень, які стосуються лише окремих аспектів цього питання, зокрема оцінки державного регулювання різних сегментів ринків небанківських фінансових послуг. Певні напрацювання в цьому напрямі здійснили Р. Бачо²⁸⁵, Є. Бондаренко²⁸⁶, А. Хомутенко²⁸⁷, І. Рекуненко²⁸⁸, М. Тимчак і Н. Пойда-Носик²⁸⁹, М. Щербан²⁹⁰. Однак на сьогодні в економічній науці відсутні дослідження комплексного характеру стосовно методик і показників оцінювання інституційної ефективності з огляду на врахування впливу трансформаційних процесів у ФС країни.

На нашу думку, інституційну ефективність доцільно розглядати з позицій дотримання учасниками ФС установлених правил (формальних і неформальних). Тому, виходячи із цих позицій, процес оцінки пропонуємо здійснювати не з *класичної позиції* «витрати — результат» (притаманної для оцінки економічної ефективності), а з огляду на *характеристику* «правило — дія». **Тобто аналіз інституційної ефективності повинен здійснюватися за допомогою відповідних показників, які дадуть змогу всебічно та об'єктивно оцінити діяльність органів державного регулювання ФС, а також виявити на цій основі відхилення в його функціонуванні від ідеального варіанта або принаймні від бажаних тенденцій.**

Перш ніж розкрити спосіб розрахунку і характеристику запропонованої нами системи показників інституційної ефективності ФС, зробимо низку *методологічних уточнень*.

²⁸⁵ Бачо Р. Й. Ринки небанківських фінансових послуг: регулювання розвитку (інституційні та аналітичні аспекти) : монографія / Р. Й. Бачо. — Ужгород : Вид-во ТОВ «РІК-У», 2016. — 448 с.

²⁸⁶ Бондаренко Є. П. Механізм регулювання ринку фінансових послуг України : дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 / Є. П. Бондаренко. — Суми : УАБС НБУ, 2011. — 236 с.

²⁸⁷ Хомутенко А. В. Система фінансового контролю за діяльністю небанківських неприбуткових фінансових установ України : монографія / А. В. Хомутенко. — Одеса : Друк, 2009. — 188 с.

²⁸⁸ Рекуненко І. Особливості діяльності саморегульованих організацій на ринку фінансових послуг [Електронний ресурс] / І. Рекуненко, Є. Бондаренко. — Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1336/5/Osoblyvosti%20diyalnosti%20SRO.doc>.

²⁸⁹ Регулювання та безпека розвитку страхового підприємництва регіону / Н. Н. Пойда-Носик, Р. Й. Бачо, М. В. Тимчак. — Ужгород : ФОП Бреза А. Е., 2012. — 244 с.

²⁹⁰ Бачо Р. Й. Регіональний розвиток кредитної кооперації в Україні : монографія / Н. Н. Пойда-Носик, Р. Й. Бачо, М. Д. Щербан. — Ужгород : вид-во УжНУ «Говерла», 2016. — 240 с.

1. Показники, що аналізуються, повинні стосуватися всіх піднаглядних суб'єктів (банків, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок, ломбардів, довірчих товариств, фінансових компаній, інститутів спільного інвестування), а також регуляторів ФС (НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг).

2. Для аналізу доцільно використовувати максимально можливий масив достовірної інформації, яка об'єктивно висвітлює діяльність регуляторів ФС.

3. Показники повинні розраховуватись періодично (упродовж досліджуваного періоду) і порівнюватися з попередніми періодами.

4. Результати розрахунків повинні відображати вплив державного регулювання на розвиток ФС країни.

Виходячи з цього ми пропонуємо розраховувати **показники інституційної ефективності ФС країни**, які систематизовано у три групи: перша — показники наглядової та нормотворчої роботи, друга — показники рівня матеріального та фінансового забезпечення, третя — показники рівня кадрового забезпечення державного регулювання ФС.

1. **Показники наглядової та нормотворчої роботи.** До них віднесено такі, на основі яких визначається ефективність роботи регуляторів ФС із розроблення та ухвалення нормативно-правових документів для учасників ФС, а також здійснення наглядових заходів за їхньою діяльністю. Такими показниками є:

1.1. Показник результативності наглядової роботи (Прн):

$$\text{Прн} = \frac{\text{Кзв}}{\text{Кп}}, \quad (2.13)$$

де Кзв — кількість застосованих заходів впливу за результатами проведених перевірок; Кп — кількість здійснених наглядовими органами перевірок за діяльністю суб'єктів ФС.

Розрахунок показника Прн дозволяє оцінити результативність проведених наглядових заходів із позицій формування заходів впливу. Він дає змогу визначити так звану «продуктивність» проведених наглядових заходів (перевірок) через кількість заходів впливу. Значення цього показника може перебувати в інтервалі $[0; 1]$, не повинно перевищувати 1, а бажаною тенденцією є його зниження.

1.2. Показник дієвості заходів впливу (Пдзв):

$$\text{Пдзв} = \frac{\text{Куп}}{\text{Кзв}}, \quad (2.14)$$

де Куп — кількість усунених порушень, виявлених у ході попередніх перевірок діяльності суб'єктів ФС.

Цей показник сприяє визначенню якості заходів впливу щодо рівня усунення порушень. Значення цього показника може перебувати в інтервалі $[0; 1]$, **рекомендована тенденція — зростання**.

1.3. Показник інтенсивності заходів впливу (Пізв):

$$\text{Пізв} = \frac{\Phi_{\text{Сп}}}{\Sigma \Phi_{\text{С}}}, \quad (2.15)$$

де $\Phi_{\text{Сп}}$ — кількість суб'єктів $\Phi_{\text{С}}$, у яких відбувалися перевірки з боку наглядових органів; $\Sigma \Phi_{\text{С}}$ — загальна кількість піднаглядних суб'єктів $\Phi_{\text{С}}$.

Показник інтенсивності заходів впливу дозволяє оцінити частку суб'єктів $\Phi_{\text{С}}$, що охоплені контролем у поточному періоді.

1.4. Показник відповідності ліцензійним вимогам (Пліц):

$$\text{Пліц} = \frac{К_{\text{Звл}}}{К_{\text{П}}}, \quad (2.16)$$

де $К_{\text{Звл}}$ — кількість призупинених і відкликаних ліцензій у суб'єктів $\Phi_{\text{С}}$ за результатами здійснених наглядових заходів.

Значений показник дозволяє оцінювати кількість призупинених і відкликаних ліцензій за результатами перевірок. Значення цього показника свідчить про суттєві порушення в діяльності фінансових посередників, які санкціоновані найвищою доступною мірою покарання. Найоптимальнішим значенням цього показника є 0 , що свідчить про відсутність таких санкцій. Але за наявності фактів зупинення чи відкликання ліцензій у $\Phi_{\text{С}}$ бажаною є тенденція до зниження рівня показника.

1.5. Показник виключення суб'єктів $\Phi_{\text{С}}$ із державних реєстрів (Пвикл):

$$\text{Пвикл} = \frac{К_{\text{Викл}}}{К_{\text{Зв}}}, \quad (2.17)$$

де $К_{\text{Викл}}$ — кількість виключених із державних реєстрів суб'єктів $\Phi_{\text{С}}$.

Показник Пвикл характеризує частоту припинення діяльності суб'єктів фінансового ринку, а також дає уявлення про частку таких фактів з огляду на застосування до фінансових посередників заходів впливу за порушення чинних норм і правил діяльності. Найоптимальнішим значенням цього показника є 0 , а рекомендована тенденція — **зниження**.

1.6. Показник виявлення злочинів (Пзл):

$$\text{Пзл} = \frac{К_{\text{З}}}{К_{\text{П}}}, \quad (2.18)$$

де $К_{\text{З}}$ — кількість виявлених у результаті наглядових заходів злочинів, учинених суб'єктами $\Phi_{\text{С}}$.

Цей показник характеризує рівень зловживань у $\Phi_{\text{С}}$. Оптимальне значення і рекомендована тенденція є аналогічними для показників 1.4 і 1.5.

1.7. Показник плинності ліцензій (Пплин):

$$\text{Пплин} = \frac{\text{Кзвл}}{\text{Кліц}}, \quad (2.19)$$

де Кліц — загальна кількість чинних ліцензій суб'єктів ФС.

Цей показник вказує на частку призупинених і відкликаних ліцензій у загальній кількості діючих ліцензій. Бажаним є скорочення показника у межах [0; 1].

1.8. Коефіцієнт ефективності нормотворчої діяльності (Пнорм):

$$\text{Пнорм} = \frac{\text{Кнорм}}{\text{Кпн}}, \quad (2.20)$$

де Пнорм — кількість розроблених нормативно-правових актів державними регуляторними органами для ФС; Кпн — кількість працівників державних регуляторних органів, які займаються розробленням нормативно-правового забезпечення ФС.

Він вказує на середню кількість розроблених нормативно-правових актів працівниками органів регулювання і нагляду, які займаються розробленням нормативних документів. Позитивною вважається **тенденція зростання** цього коефіцієнта.

2. Показники рівня матеріального і фінансового забезпечення державного регулювання ФС дозволяють оцінити рівень витрат на матеріальне і фінансове забезпечення на органів державного регулювання ФС. До цієї групи показників належать:

2.1. Показник рівня витрат на утримання нерухомого майна (приміщень) регуляторів ФС (Путр):

$$\text{Путр} = \frac{\text{Вутр}}{\text{Вприм}}, \quad (2.21)$$

де Вутр — витрати на утримання нерухомого майна (приміщень) регуляторів ФС, грн; Вприм — балансова вартість приміщень регуляторів ФС.

Цей показник дає уявлення про те, скільки витрат припадає на одну гривню нерухомого майна регуляторів. Бажаною є тенденція до зниження значень цього показника.

2.2. Показник рівня виконання кошторису за витратами регуляторів ФС (Пвк):

$$\text{Пвк} = \frac{\text{Вфакт}}{\text{Вкошт}}, \quad (2.22)$$

де Вфакт — фактично освоєні витрати на утримання регуляторів ФС (грн); Вкошт — сума витрат на утримання регуляторів ФС, закладена в їхніх кошторисах (грн).

Цей показник характеризує рівень виконання кошторису наглядових органів за витратами і відображає рівень фінансування (недофінансування) установ, які здійснюють регулювання і нагляд за діяльністю суб'єктів ФС. Бажаним значенням цього показника є **1**.

2.3. Показник частки витрат на утримання персоналу (Ппер):

$$\text{Ппер} = \frac{\text{ЗП} + \text{Вфоп}}{\text{Вфакт}}, \quad (2.23)$$

де ЗП — витрати на заробітну плату працівників регуляторів ФС; Вфоп — відрахування на фонд оплати праці працівників регуляторів ФС.

Цей показник характеризує часту витрат на оплату праці в сукупних витратах на регулювання ФС. Позитивним вважається **зростання показника**.

2.4. Показник витратності регулювання ФС (Пвр):

$$\text{Пвр} = \frac{\text{Вфакт}}{\text{Афс}}, \quad (2.24)$$

де Афс — загальна величина активів суб'єктів ФС.

Показник вказує на суму витрат бюджетного фінансування, що припадає на одну гривню активів піднаглядних установ ФС. Бажаною є тенденція до **зниження значень цього показника**.

2.5. Показник фінансової ефективності наглядової діяльності (Пфе):

$$\text{Пфе} = \frac{\text{Кб} + \text{Ш}}{\text{Вфакт}}, \quad (2.25)$$

де Кб — обсяг коштів, які було сплачено до бюджету суб'єктами ФС у результаті здійснення наглядових заходів; Ш — обсяг сплачених штрафів суб'єктами ФС.

Показник дає уявлення про фінансову результативність проведення державного регулювання і нагляду за ФС. Бажаним є **зростання цього показника**.

2.6. Показник забезпечення комп'ютерною технікою (Пкомп):

$$\text{Пкомп} = \frac{\text{Ккомп}}{\text{Кпрац}}, \quad (2.26)$$

де Ккомп — кількість комп'ютерів у регуляторів ФС; Кпрац — загальна кількість працівників органів регулювання і нагляду за ФС.

Цей показник свідчить про кількість комп'ютерів, що припадає на одного працівника, і дозволяє оцінити забезпечення органів регулювання комп'ютерною технікою. Бажаним є **зростання цього показника**.

3. Показники рівня кадрового забезпечення державного регулювання ФС дають змогу оцінити результативність роботи регуляторів ФС з огляду на кадрову складову. Показниками цієї групи є:

3.1. *Показник навантаження персоналу (Пперс):*

$$\text{Пперс} = \frac{K_{\text{прн}}}{K_{\text{фс}}}, \quad (2.27)$$

де $K_{\text{прн}}$ — кількість працівників, які безпосередньо задіяні у нагляді за суб'єктами ФС; $K_{\text{фс}}$ — кількість піднаглядних суб'єктів ФС.

Цей показник вказує на кількість піднаглядних установ, що припадає на одного працівника органів нагляду.

3.2. *Показник активності нагляду (Пан):*

$$\text{Пан} = \frac{K_{\text{п}}}{K_{\text{прн}}}, \quad (2.28)$$

Цей показник характеризує кількість здійснених наглядовими органами перевірок у розрахунку на одного працівника.

3.3. *Показник плинності кадрів регуляторів ФС (Пплк):*

$$\text{Пплк} = \frac{K_{\text{звпр}}}{K_{\text{прац}}}, \quad (2.29)$$

де $K_{\text{звпр}}$ — кількість звільнених працівників регуляторів фінансового ринку.

Цей показник дозволяє оцінювати стійкість кадрового потенціалу органів регулювання і нагляду за функціонуванням ФС. Бажаним є зведення до **мінімуму цього показника**, а позитивною — **зменшення його значення**.

3.4. *Показник якості персоналу органів регулювання і нагляду за ФС (Пя):*

$$\text{Пя} = \frac{K_{\text{підв}}}{K_{\text{прац}}}, \quad (2.30)$$

де $K_{\text{підв}}$ — кількість працівників, які підвищили свою кваліфікацію.

Показник Пя визначає частку осіб, що підвищили свою кваліфікацію, у загальній кількості працівників. Бажаною тенденцією є **підвищення рівня цього показника**.

3.5. *Показник участі працівників у грантових проектах (Пгрант):*

$$\text{Пгрант} = \frac{K_{\text{грант}}}{K_{\text{прац}}}, \quad (2.31)$$

де $K_{\text{грант}}$ — кількість працівників органів регулювання і нагляду за ФС, які брали участь у грантових проектах та проектах із міжнародної технічної допомоги.

Бажаною тенденцією цього показника є **зростання**, що свідчить про підвищення активності наглядових органів у міжнародних проектах.

Запропонована система показників інституційної ефективності трансформаційних процесів у ФС може бути використаною ось для чого.

1. Математичної оцінки ефективності функціонування органів регулювання і нагляду за діяльністю ФС країни за весь період формування звітних даних у розрізі піднаглядних фінансових установ.

2. Здійснення оцінки діяльності регуляторів ФС як загалом, так і в розрізі окремих органів регулювання і нагляду та сегментів ФС — банківські установи (НБУ) і небанківські фінансові установи (Нацкомфінпослуг).

3. Проведення оцінки рівнів наглядової та нормотворчої роботи, матеріального і фінансового забезпечення, а також кадрового забезпечення державного регулювання ФС і сукупного показника інституційної ефективності ФС країни.

4. Розроблення підходу до оцінювання комплексного показника інституційної ефективності ФС.

5. Здійснення ретроспективної оцінки органів регулювання і нагляду з ефективності регулювання.

Оскільки основною метою державного регулювання є створення максимально сприятливих умов для функціонування і розвитку ФС, у зв'язку з цим для кожної з трьох розроблених груп показників слід розрахувати такі показники, як: *рівень наглядової та нормотворчої роботи (Рнн)*, *рівень матеріального і фінансового забезпечення (Рмф)*, а також *рівень кадрового забезпечення (Ркз) державного регулювання ФС*. Такі узагальнюючі показники пропонуємо визначати за формулою середнього арифметичного простого в межах кожної групи показників.

Розрахунок **комплексного показника інституційної ефективності ФС** (КПефс) повинен здійснюватися як середнє геометричне всіх показників, що мають місце при розрахунку попередніх трьох показників (Рнн, Рмф, Ркз). При цьому якщо порівняно з попереднім періодом значення Кіефс зростає, це свідчить про посилення впливу інститутів на розвиток ФС та більш активне державне регулювання, і — навпаки.

Усі показники, на базі яких пропонуємо розраховувати комплексний показник інституційної ефективності ФС, є відносними і вимірюються у відсотках чи коефіцієнтах, що спрощує розрахунок вищезазначеного комплексного показника. Однак для поглиблення аналізу інституційної ефективності ФС запропонуємо й низку кількісних показників, а саме:

— *середній розмір штрафу від проведених перевірок як відношення суми накладених органами регулювання штрафних санкцій до кількості здійснених наглядових заходів;*

- *вартість утримання 1 квадратного метра приміщень як відношення витрат на утримання приміщень до їхньої площі;*
- *коефіцієнт використання площ як відношення загальної площі офісів регуляторів фінансового ринку до кількості працівників;*
- *середня заробітна плата працівника як відношення сукупного обсягу витрат на оплату праці до чисельності працівників органів нагляду;*
- *кількість перевірок на одного працівника як відношення кількості здійснених наглядових заходів до кількості працівників, які в них задіяні;*
- *кількість суб'єктів нагляду на одного виконавця;*
- *кількість розроблених та опрацьованих нормативно-правових актів на одного виконавця;*
- *кількість документів прийнятої та проаналізованої звітності на одного виконавця;*
- *кількість розглянутих звернень (скарг) від фізичних осіб — споживачів фінансових послуг на одного виконавця;*
- *зміна суми надходжень до бюджету за видачу ліцензій порівняно з попереднім роком;*
- *середня вартість підвищення кваліфікації одного працівника;*
- *інші показники, залежно від потреб в аналітичній інформації.*

Розрахунок показника Кіфс дозволяє порівняти зміну рівня впливу держави на трансформаційні процеси, що відбуваються у ФС. На даний час розрахунок такого показника не здійснюється, неможливо у відкритому доступі отримати інформацію про функціонування державних органів нагляду за ФС. Тому розрахунок охарактеризованих вище часткових та узагальнюючих показників потребують повної і достовірної інформації про діяльність регуляторів ФС.

Індикаторами якості інституційної трансформації ФС загалом, його сегментів і фінансових інститутів є:

- *трансформаційна гнучкість інститутів, що відображає ефективність функціонування нових інститутів в інституційному середовищі, що склалося, швидкість і якість їх адаптації до можливих змін та полягає у зниженні ризиків збільшення транзакційних витрат і підвищенні індивідуальної та колективної ефективності наявних інститутів;*
- *адаптивність нових інститутів, що відображає ступінь відповідності їхньої структури, норм і правил функціонування наявній інституціональній структурі ФС/його сегментів;*
- *стійкість кооперації (вимірюваний рівень адаптивності до структурно-параметричних змін);*
- *ступінь використання потужності фінансових інститутів;*

- рівень ринкового механізму;
- рівень державного регулювання і саморегулювання;
- гнучкість (зміни кількісних і якісних характеристик без потреби отримання додаткової інформації) контрактів.

Ціннісна система суспільства може бути індикатором здійснюваних у ФС перетворень, результативність яких підвищуватиметься мірою подолання розриву між формальними і неформальними установками суспільства.

Оцінка якості трансформаційних процесів у ФС має включати аналіз **рекомбінації (перегрупування) функцій/рефункціоналізації інститутів** завдяки усуненню надлишкових/неефективно використовуваних функцій, їх аутсорсингу/делегуванню іншим інститутам, зобов'язання чинних інститутів виконувати нові/змінювати зміст наявних функцій.

Серед проблем *трансформації інститутів у ФС*: неналежна оцінка складності їх створення, можливі дисфункціональність, зниження результативності й ефективності діяльності.

Якість і рівень організації фінансових інститутів вимірюється за допомогою *міжнародного індексу ризику країни (International Country Risk Guide, ICRG)*. Що вище значення цього індексу, то менший рівень ризиків країн, тобто що розвиненіші фінансові інститути і фінансова інфраструктура конкретної країни і що стабільніша і передбачувана її правова система, то нижчі, здебільшого, витрати, пов'язані з отриманням позик на міжнародному позиковому ринку. Стабільність правової системи є особливо важливим чинником при виникненні фінансової нестабільності і необхідності реструктуризації національних ринків капіталів, що часто вимагає звернення до законів і нормативів цієї країни з метою зміцнення державних гарантій щодо вкладів, інвестицій та інтересів безпеки об'єктів вкладень.

Індикаторами якості трансформації державного регулювання у фінансовому секторі є:

- сприяння регуляторних норм і заходів, функціонування регуляторів забезпеченню стійкого розвитку сектору, його сегментів і фінансових інститутів; формуванню конкурентного середовища;

- уміння органів державного регулювання визначати трансформаційні траєкторії, прогнозувати розвиток ФС і його складових.

Аналіз рівнів державного регулювання фінансових ринків здійснюється за допомогою *індикаторів регулювання інститутів*.

Індекс Всесвітнього регулювання фінансових ринків (Worldwide Governance Indicators, WGI), розроблений Світовим банком, включає

індикатори за шістьма рівнями управління, а саме²⁹¹: *гласність і підзвітність, політична стабільність і відсутність соціальних конфліктів, ефективність роботи національного уряду, якість контролю, виконання законів і боротьба з корупцією*. Ці індикатори вимірюються групами, вибірками зі значеннями від -2,5 до 2,5. **Що вище величина індексу в установлених межах, то ефективніше працює держава.**

Індикаторами якості трансформації оподаткування ФС загалом, його сегментів і фінансових інститутів можуть бути:

— автономне реальне зростання бази оподаткування, не пов'язане зі зміною кількості і ставок податків;

— податкове навантаження (**min** — рівень, за якого фінансовий сектор, його сегменти і фінансові інститути не потрапляють у зону підвищеного податкового ризику, а їх функціонування є економічно вигідною; **max** — рівень, за якого рентабельність зазначених економічних агентів порівняна з приростом податкового навантаження, коли вони залишатимуться фінансово стабільними);

— коефіцієнт ефективності оподаткування;

— податкомісткість;

— податковий потенціал;

— податкова заборгованість і величина врегульованої податкової заборгованості;

— сприяння структурним зрушенням, розвитку інвестиційної та інноваційної активності.

Результативність фінансових інститутів значною мірою визначається таким її індикатором, як *успішність їхнього бізнесу*, що, насамперед, є успішністю діяльності. Успішність бізнесу визначається тим, чи досягаються керівником поставлені цілі (прибуток, дохід, зростання, частка ринку тощо), чи реалізує бізнес вольові рішення керівника (нехай навіть і не завжди оптимальні), чи приносить бізнес керівникові задоволення і чи відбувається все це завдяки активності керівника (чи є можливість реалізувати «підприємницькі здібності»)²⁹².

Деталізованій оцінці має підпадати й характер **антикризового управління у ФС** як рестабілізаційної бази здійснюваних у ньому трансфор-

²⁹¹ Жариков М. В. Деятельность корпораций стран БРИКС в период глобального финансового кризиса / М. В. Жариков // Актуальные вопросы экономических наук. — 2016. — № 48. — С. 41.

²⁹² Бархатов В. И. Сравнительный анализ подходов к определению понятия «успешность бизнеса» в современной науке / В. И. Бархатов, Д. А. Плетнев // Вестник Челябинского государственного университета. Экономика. — 2014. — № 18 (347). — С. 10.

маційних перетворень загалом, ужитих превентивних, захисних і наступальних заходів. Тобто має оцінюватись:

антиципативне антикризове управління ФС загалом і його сегментами зокрема з огляду на гнучкість (прискорену їхню адаптацію до мінливих умов зовнішнього і внутрішнього середовища їх функціонування) та активний ризик-менеджмент;

превентивне антикризове управління — з огляду на рівень діагностики стану ФС загалом та його сегментів зокрема і своєчасності виявлення кризових тенденцій їхнього розвитку, що уможливорює вжиття випереджувальних заходів;

реактивне антикризове управління/управління в умовах кризи — з огляду на якість ужиття екстрених заходів для стабілізації ситуації.

Залежно від методології, що використовується авторами для вибору найбільш ефективних сигнальних індикаторів, які попереджають про наближення фінансової кризи, **усі дослідження можна розподілити на три групи.**

До **першої групи** належать розробки, в яких здійснюється якісний аналіз динаміки фундаментальних економічних показників у період перед фінансовою кризою та у спокійному стані і який передбачає їхнє графічне зіставлення. Проводячи такий аналіз, одночасно можна здійснювати розрахунки окремих статистичних індикаторів, які характеризують динаміку часових рядів сигнальних індикаторів, що попереджають про виникнення фінансової нестабільності.

До **другої групи** належать дослідження, у яких проводиться економетричне моделювання, будуються різні регресійні моделі, що дають можливість виявити та оцінити взаємозв'язок між статистичними показниками і на основі цього спрогнозувати ймовірність фінансової кризи.

До **третьої групи** відносять наукові розробки, в яких досліджуються числові характеристики, що дають можливість завчасно виявляти вразливість економіки перед фінансовою кризою.

Представниками *якісного підходу визначення фінансової нестабільності* є Б. Ейхенгрін, А. Роуз і С. Віплош, які у своїх роботах досліджують показники тих змінних, за допомогою яких можна передбачити валютну кризу. Для цього на основі кварталних даних вони склали список офіційних оголошень двадцяти країн світу про девальвацію національних валют, переходу цих валют від фіксованого курсу до плаваючого та інших значних змін у валютній політиці за 1959—1993 рр. Для повноти і більш

якісного дослідження вони розглядають у динаміці такі змінні: зміни золотовалютних резервів, обмінний курс, короткострокову відсоткову ставку, ставку рефінансування центрального банку, зміну експорту та імпорту, відношення сальдо рахунку операцій платіжного балансу до ВВП, відношення бюджетного дефіциту до ВВП, внутрішній кредит, грошову масу, безробіття, інфляцію, ВВП у реальному вираженні, дохідність державних облігацій, фондовий індекс.

МВФ для визначення валютної кризи розробив індекс, який дорівнює середньозваженому значенню *темнів приросту обмінного курсу і золотовалютних резервів*. Крім того, банківську кризу вони визначають як примусове закриття чи злиття банків або поглинання фінансових інститутів державою і масове зняття вкладів населення. За 1975—1997 рр. на основі статистичних даних 50 розвинутих країн і країн, що розвиваються, МВФ дослідив банківські та валютні кризи і дійшов висновку, що, по-перше, у країнах, що розвиваються, було значно більше як валютних, так і банківських криз, по-друге, банківські і валютні кризи найчастіше трапляються одна за одною.

При цьому сигнальними індикаторами валютної кризи виступили такі показники: *сальдо торгового балансу, реальний ефективний обмінний курс, золотовалютні резерви, експорт, ВВП у реальному вираженні, індекс фондового ринку, інфляція, динаміка грошової маси M2 у номінальному і реальному вираженні, відношення грошової маси M2 до золотовалютних резервів, відношення грошового агрегату M2 до грошового агрегату M1*.

Для аналізу прогнозу настання банківської кризи використовувались такі індикатори: *ВВП у реальному вираженні, інвестиції в основний капітал, дефіцит/профіцит бюджету, інфляція, номінальний обмінний курс, реальний ефективний обмінний курс, внутрішній кредит, відношення грошового агрегату M2 до грошового агрегату M1 у реальному вираженні, індекс фондового ринку, відношення сальдо рахунку поточних операцій до ВВП; приплив/відплив капіталу*²⁹³.

Характер тенденції попереджувальних сигнальних індикаторів фінансової нестабільності наведено в табл. 2.8.

В емпіричних дослідженнях використовують три різні підходи до виявлення ознак назрівання фінансової кризи: *метод найменших квадратів, імовірнісний метод, метод сигналів*.

²⁹³ Момотюк Л. Є. Теоретичні підходи до статистичної оцінки фінансової стабільності держави / Л. Є. Момотюк // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. — 2013. — № 4. — С. 95—99.

Таблиця 2.8

**Характер тенденції попереджувальних сигнальних індикаторів
фінансової нестабільності**

Група індикаторів	Індикатор	Характер тенденції перед кризою	
Внутрішня макроекономічна політика	Темп зростання ВВП	Зниження	
	Темп зростання випуску продукції	Зниження	
	Дефіцит бюджету, % до ВВП	Зниження	
	Безробіття	Зниження	
Зовнішньоекономічні умови	Сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу	Зниження	
	Експорт товарів і послуг	Зниження	
	Імпорт товарів і послуг	Зростання	
	Сальдо торгового балансу	Зниження	
	Золотовалютні резерви	Зниження	
	«Втеча» капіталу	Зростання	
	Зовнішній борг	Зростання	
	Чистий вплив капіталу	Зростання	
Фундаментальні індикатори	Дефіцит платіжного балансу	Зростання	
	Пропозиція грошей	Зростання	
	Достатність резервів	Зростання	
	Грошовий мультиплікатор	Зростання	
Показники здоров'я фінансової системи	Монетизація економіки	Зростання	
	Внутрішній кредит	Зростання	
Показники здоров'я фінансової системи	Депозити	Зростання	
	Шоки, що впливають на фінансовий сектор	Інфляція	Зростання
		Обмінний курс	Зростання
		Внутрішня процентна ставка на ринку МБК	Зростання
		Відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами	Зростання
		Спред між внутрішньою процентною ставкою і ставкою LIBOR	Зростання
Умови торгівлі		Зниження	
Тиск на валютний ринок	Індекс тиску на валютний ринок	Зростання	

Джерело: Момотюк Л. Є. Теоретичні підходи до статистичної оцінки фінансової стабільності держави / Л. Є. Момотюк // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. — 2013. — № 4. — С. 98.

Метод найменших квадратів базується на доведенні, що ризик виникнення фінансової кризи зростає при зниженні рівня покриття золотовалютними резервами грошової маси (M2), переоцінювання національної грошової одиниці в реальному вираженні та нарощуванні заборгованості приватного сектору в попередні роки.

Імовірнісний метод дає змогу визначити низку макроекономічних і фінансових показників, які є основними кризовими індикаторами, і сформувані систему попередження криз на основі як міжнародних даних, так і внутрішніх показників країни, які часто виражаються як глобальні диспропорції, що перетворюються на реальну загрозу дестабілізації світової економіки і світових фінансів.

Такими диспропорціями вважаються: *глобальна незбалансованість рахунків поточних операцій; зміна спрямованості транскордонних потоків капіталу; збереження в більшості країн тенденції випереджального зростання інфляції порівняно зі збільшенням реального ВВП; скорочення частки промислово розвинених країн у загальній сумі глобальних заощаджень у країнах із ринками, що розвиваються; збереження низького рівня реальних довгострокових відсоткових ставок у більшості країн, що збільшує диспропорції в розвитку фінансового і реального секторів, стимулює домінування операцій із фінансовими активами та перетворює фінансовий сектор на доволі самостійну сферу економіки*²⁹⁴.

Методологію «сигнального» методу запропонували Грасієла Камінські, Саул Лізондо і Кармен Рейнхарт²⁹⁵ 1998 року для сповіщення про майбутні валютні кризи. Сутність цього методу полягає в *установленні порогових значень для індикаторних змінних, перевищення яких сигналізуватиме про майбутні фінансові стреси*. Ефективність установлених порогових значень оцінюється з позиції відношення «сигнал — шум».

Порогове значення обирають таким чином, щоб максимізувати ефективність кожного індикатора. Для забезпечення мінімізації співвідношення «шум — сигнал» використовується *стандартне статистичне тестування з помилками I і II родів*. При цьому нульова гіпотеза (H0) є сумою частот, що відображають кількість зафіксованих кризових явищ в економіці (A + C), а альтернативна гіпотеза (H1) — їхня відсутність (B + D). Тоді величина помилки I роду являє собою ймовірність заперечення

²⁹⁴ Федірко М. Теоретичні та емпіричні аспекти трансформації інституціональної структури фінансових ринків в сучасних умовах / М. Федірко // Вісник ТНЕУ. — 2009. — № 4. — С. 29.

²⁹⁵ Kaminsky G. Leading indicators of currency crises / G. Kaminsky, S. Lizondo, C. Reinhart // IMF Staff Papers. — 1998. — Vol. 45(1). — P. 1—48.

нульової гіпотези, тоді як вона правильна ($C / (A + C)$). Відповідно, розмір помилки II роду — імовірність незаперечення нульової гіпотези (H_0), тоді як вона неправильна. Ми зіштовхуємось із неправдивим сигналом ($B / (B + D)$), здійсненим індикатором. Ефективність індикатора чи всієї їхньої сукупності визначається мінімізацією такого співвідношення: $[B / (B + D)] / [1 - C / (A + C)]$.

Методологія «дискретного вибору» базується на використанні методів регресії (бінарні чи множинні пробіт/логіт-моделі) для оцінки здатності індикаторної змінної передбачати або фінансові буми чи спади в межах певного інтервалу часу. **Тривожний сигнал є тоді, коли оцінена ймовірність настання події перевищує певний поріг.** Попри те, що цей метод має явні переваги перевірки статистичної значущості окремих перемінних, а також формує оцінку ймовірності події, немає жодних чітких доказів того, що він перевершує «сигнальний» метод.

Інші наукові підходи, що ідентифікують періоди бумів і спадів, менше згадуються у спеціалізованій літературі, хоча поступово їхня значущість підвищується. Таким підходом може бути *структурний метод*, що базується на побудові множинних регресій (небінарного типу) і наступній фіксації відхилення залежної перемінної від установленого порогового значення²⁹⁶.

Водночас про **вихід із кризи** можуть свідчити:

- зміна тренду (падіння змінюється зростанням);
- досягнення передкризового стану ФС;
- відновлення докризових темпів зростання ФС загалом, його сегментів і фінансових інститутів.

2.5. ПОКАЗНИКИ ІНФОРМАЦІЙНОЇ ПРОЗОРОСТІ І КОМУНІКАбельНОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

Розвиток ФС на даний час демонструє загалом негативну динаміку за низкою показників прибутковості, фінансової стійкості та ділової активності. Така діяльність не може вважатися ефективною у сфері залучення фінансових ресурсів із подальшим їхнім спрямуванням у реальний сектор економіки. Як свідчать результати досліджень,

²⁹⁶ Луняков О. В. Формирование, анализ и регулирование дисбалансов в финансовом секторе экономики Украины : дис. ... д-ра экон. наук : спец. 08.00.08 — деньги, финансы и кредит / О. В. Луняков. — Сумы, 2013. — С. 97—99.

проведених регуляторами фінансового ринку, громадськими і міжнародними організаціями, однією з причин такого становища досі є **низький рівень обізнаності населення з діяльністю зазначених фінансових інститутів, а відповідно і низький рівень довіри до них, що актуалізує проблему підвищення рівня інформаційної прозорості як ФС загалом, так і окремих його сегментів та фінансово-кредитних установ зокрема.**

Вплив інформаційної прозорості на діяльність ФС визначає необхідність вивчення цієї проблеми з позиції критеріїв оцінки рівня розкриття інформації. Існує безліч різноманітних практик — рейтинги, конкурси, оцінка звітності, завдяки яким відбувається оцінка рівня інформаційної прозорості корпорацій. З одного боку, термін «*інформаційна прозорість*» є сьогодні досить популярним, особливо в умовах невизначеності та загострення кризових процесів, але, з другого, — немає точного визначення цього терміна. Тому якими б характеристиками не володів окремий суб'єкт ФС (чи ФС загалом), єдиної відповіді на це питання не існує, тим більше немає на сьогодні єдиного підходу до визначення оптимального рівня інформаційної прозорості.

У сучасних умовах високого рівня інформатизації суспільства інформація відіграє все більшу роль у розвитку компаній. При цьому існують дві важливі особливості поняття «*інформаційна прозорість*»: швидке зростання популярності і широке застосування в різноманітних сферах²⁹⁷. Перш за все це викликано тим, що *інформаційна прозорість в умовах невизначеності впливає на швидкість і якість управлінських рішень.*

На основі наявних даних про компанію інвестори і кредитори розраховують рівень ризику. Низький рівень прозорості може свідчити про наявність проблеми чи порушень у її діяльності, що підвищує ризики вкладень у компанію і призводить до зниження вартості її капіталу (ринкової капіталізації). Тому інвестори і кредитори розглядають інформаційну прозорість корпорації як важливий індикатор її стійкості на довготривалу перспективу²⁹⁸.

Потенційними користувачами такої інформації виступають так звані «*розумні інвестори*», які володіють достатніми знаннями, що допомагають їм адекватно інтерпретувати інформацію, але не мають достатньої

²⁹⁷ Ahlberg J. The success story of transparency within research on corporate account and EU policy — A conceptual analysis [Electronic resource] / J. Ahlberg, K. JonnerGard // Working papers series in corporate governance, 2014. — Available at : http://lnu.se/polopoly_fs/1.99154!20141.pdf.

²⁹⁸ Бочарова И. Ю. Раскрытие информации и прозрачность компаний / И. Ю. Бочарова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2011. — № 7 (49). — С. 15.

кількості часу на її пошук²⁹⁹. НБУ надано таке визначення поняття «транспарентність»: розкриття банками усім зацікавленим особам інформації, що пов'язана з цілями діяльності, правовими, інституційними та економічними основами, принциповими рішеннями та їхнім обґрунтуванням, даними та інформацією, що прямо чи опосередковано пов'язані з діяльністю банку, а також умовами підзвітності в повному обсязі, у доступній формі та на своєчасній основі³⁰⁰.

Зміст інформаційної прозорості розкривається з огляду на своєчасне розкриття достовірної інформації про результати діяльності компанії відносно всіх інших зовнішніх і внутрішніх економічних суб'єктів³⁰¹. Щоб інформаційна прозорість приносила максимум користі для компанії як інструмент залучення фінансування, вона повинна відповідати низці вимог. Будь-яка інформація для зацікавлених осіб повинна бути доступною в найкоротші терміни з моменту її появи. У разі якщо інформація стає доступною через тривалий час, вона може втратити свою актуальність, а відтак наслідки ухвалених рішень можуть відрізнятись від очікуваних. Так само недостовірна інформація, навіть у незначних обсягах, може нанести велику шкоду корпоративному іміджу компанії.

Високий рівень прозорості формує належну довіру кредиторів та інвесторів, адже достовірність, об'єктивність та актуальність розкритої інформації про різні аспекти діяльності компанії зменшує рівень невизначеності та знижує ймовірність виникнення негативних наслідків³⁰².

Низка досліджень³⁰³ вказують на те, що компанії з високим рівнем інформаційної прозорості залучають на ринку ресурси дешевше, мають більшу ринкову капіталізацію, більшу ліквідність і більше приваблюють інституційних інвесторів.

Єдиного переліку критеріїв, відповідаючи яким, конкретна компанія чи вид економічної діяльності можуть бути інформаційно прозорими, не існує з огляду на відсутність установлених вимог в оцінюванні

²⁹⁹ Чуб О. О. Підвищення транспарентності українських банків в умовах глобалізації / О. О. Чуб // *Фінанси, облік і аудит*. — 2008. — № 12. — С. 174.

³⁰⁰ Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

³⁰¹ Zarsky T. Transparency in Data Mining: From Theory to Practice / T. Zarsky // *Discrimination and Privacy in the Information Society*. — 2013. — Vol. 3. — P. 301.

³⁰² Нугуманова Д. Р. Транспарентность как фактор этичности корпоративных финансов / Д. Р. Нугуманова // *Управленческие науки*. — 2012. — № 2. — С. 36.

³⁰³ Diamond D. Disclosure, liquidity and the cost of capital / D. Diamond, R. Verrecchia // *Journal of Finance*. — 1991. — Vol. 46. — P. 60 ; Brown S. How disclosure quality affects the level of information asymmetry / S. Brown, S. Hillegeist // *Review of Accounting Studies*. — 2007. — Vol. 12. — P. 77.

інформаційної прозорості. На нинішній день оцінку тих чи інших характеристик проводять переважно експерти. Через відсутність чітких меж визначення рівня транспарентності існує чимало розмаїтих думок із цього питання. На даний час на світовому ринку функціонують кілька рейтингових агенцій, чії рейтинги беруться до уваги практично усіма суб'єктами міжнародної фінансової діяльності. Найбільш впливовими серед них є Standard & Poor's (S&P), Moody's і Fitch Ratings. Кожне з них має свою методику оцінки інформаційної прозорості і рейтингову систему³⁰⁴.

Для оцінювання рівня інформаційної прозорості компаній застосовується *метод анкетування*. Це відбувається для того, щоб ретельно вивчити кожен критерій розкриття інформації. Для того, щоб порівняти анкети кожного із зазначених вище агентств, ми поділимо їх на блоки і продемонструємо, наскільки кожен із них є корисним для розкриття інформації (*табл. 2.9*).

Таблиця 2.9

Критерії оцінки інформаційної прозорості компаній

Блоки інформації	Агентства		
	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
<i>Блок 1. Структура власності і права акціонерів</i>			
1.1. Інформація про акціонерний капітал	+	+	+
1.2. Права акціонерів	-	+	+
<i>Блок 2. Фінансова та операційна інформація</i>			
2.1. Операційна інформація	+	+	+
2.2. Фінансова інформація	+	+	+
<i>Блок 3. Структура і методи роботи ради директорів і керівництва</i>			
3.1. Інформація про раду директорів і керівництво компанії	+	+	+
3.2. Винагорода вищого керівництва і членів ради директорів	+	+	-

Джерело. Black B. S. Corporate Governance and Firms' Market Values: Time Series Evidence from Russia / B. S. Black, I. Love, A. Rachinsky // Emerging Markets Review. — 2006. — № 7. — Р. 369.

Як видно з *табл. 2.9*, при оцінці критеріїв інформаційної прозорості кожне агентство приділяє ретельну увагу фінансовій та операційній інформації.

³⁰⁴ Довгань Ж. Вплив транспарентності на фінансову стійкість банківської системи України / Ж. Довгань // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. — 2011. — Вип. 16. — С. 67.

Це пов'язано, передусім, з тим, що розкриття інформації про звітність компанії, яка характеризує здійснені операції, дає змогу визначити рівень її ліквідності та фінансовий стан на конкретний момент часу (чи виконує емітент свої зобов'язання). В анкеті агентства Standard & Poor's присутні всі без винятку критерії. Але в Moody's і Fitch ми виявили відсутність аналізу розкриття інформації щодо низки критеріїв, тому й вони отримали негативну оцінку. У рейтингового агентства Moody's така оцінка є щодо блоку «Структура власності і права акціонерів», в агентства Fitch — за блок «Структура і методи роботи ради директорів і керівництва».

Як свідчать результати досліджень, найбільш детально і якісно сформованим показником є *індекс інформаційної прозорості*, розроблений службою рейтингів Standart & Poor's, який базується на таких критеріях.

1. *Інформація про структуру власності (кількість і номінальна вартість емітованих акцій, інформація про найбільших акціонерів, держателів значних пакетів акцій, пакети акцій у власності менеджменту і членів органів управління компанією).*

2. *Перелік прав акціонерів (зміст Кодексу чи Положення про корпоративне управління, порядок скликання акціонерами позачергових загальних зборів, документально оформлена дивідендна політика, політика розкриття інформації та ін.).*

3. *Фінансові дані (облікова політика, річна звітність відповідно до міжнародних стандартів і наявність висновку незалежного аудитора, список афілійованих осіб, сегментний аналіз за видами діяльності, методи оцінки активів).*

4. *Операційна інформація (інформація про види діяльності компанії, обсяги виробництва в натуральних показниках, показники виробництва для порівняння компанії з конкурентами, показники ефективності діяльності).*

5. *Інформація про раду директорів і менеджмент (список членів ради директорів, дані про їхні місця праці і посади на конкретний момент часу, про роль ради директорів у роботі компанії, список комітетів при раді директорів).*

6. *Інформація про винагороду ради директорів і менеджменту (форма винагороди, процес ухвалення рішень про винагороду, інформація про прив'язку винагороди до результатів роботи компанії, детальна інформація про величину винагороди).*

В основі методології лежить *принцип повного і своєчасного публічного розкриття суттєвої для інвесторів інформації*. Однак при розрахунку цього показника приділяється мало уваги оцінці інформації про інвестиційну

діяльність і рівня доступності інформації. Більше того, методика практично не враховує специфіки роботи суб'єктів ФС та орієнтована на аналіз інформаційної прозорості переважно нефінансових корпорацій як емітентів цінних паперів.

При цьому оцінюванню підлягають дані, які містяться в межах трьох джерел: *річні звіти, інформація на сайтах компаній у мережі «Інтернет»*, а також *статистична звітність*, що надається регуляторним органам. Оцінювання показників відбувається таким чином: факт наявності інформації у відкритому доступі (незалежно від джерела розкриття інформації) дає 80 % від максимального бала в кожному пункті анкети. Решта 20 % додають у тому разі, якщо відповідна інформація наявна у двох інших джерелах (по 10 % на кожне джерело). Такий підхід базується на тому, що дублювання інформації в різних джерелах є позитивним моментом, оскільки підвищує рівень її доступності для інвестора. При цьому дублювання інформації оцінюється набагато нижче, ніж сам факт її наявності.

Аналітики «Standard & Poor's» та агентства фінансових ініціатив 2006 року вперше провели дослідження стану інформаційної прозорості 30 банківських установ України, найбільших за вартістю чистих сукупних активів станом на 1 квітня 2006-го, на частку яких припадало близько 78 % сукупних активів вітчизняної банківської системи (упродовж 2006 року ця частина зростала). Метою першого для України дослідження стану інформаційної прозорості банківської системи стала оцінка загального рівня транспарентності вітчизняного банківського сектору задля ідентифікації чинників стимулювання цього процесу та організації діалогу між інвесторами і банками щодо пошуків шляхів взаємовигідної їхньої співпраці на основі інформаційної відкритості.

Друге дослідження інформаційної прозорості банківської системи було проведено 2007 року. До вибірки знову ввійшли 30 найбільших банків, які контролювали 80 % активів банківської системи. За результатами аналітичної роботи 2007 року середній рівень розкриття інформації банками становив 41 %, тобто був на 1 % нижчим, ніж 2006-го, та у два рази нижчим за світовий показник. Середній рівень прозорості іноземних банків був вищим за аналогічний український показник на 38 %.

Середній рівень транспарентності банків України 2008 року становив 44 %. Найвищу оцінку за рівнем відкритості отримав блок запитань, пов'язаних із фінансовою прозорістю банків (37 %), найбільш закритою виявилась інформація про структуру управління банківською установою (26 %). Банк — лідер за результатами дослідження 2008 року набрав 77 %

від максимально можливого значення прозорості, а банківська установа, яка зайняла третє місце, — лише 52 %. Останні місця у списку отримали банки з рівнем інформаційної прозорості 10—15 %.

Анкета для встановлення рівня прозорості банківської системи 2009 року складалась зі 116 пунктів, розподілених на три традиційні блоки, які ми вже згадували, а саме:

- блоку 1 «Структура власності та права акціонерів» (28 критеріїв);
- блоку 2 «Фінансова та операційна інформація» (64 критерії);
- блоку 3 «Склад і процедури спостережної ради та менеджменту» (24 критерії).

Починаючи з 2009-го, вітчизняне рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» щороку проводить власне дослідження прозорості банків. Спеціалісти «Агентства фінансових ініціатив» (АФІ) протягом 2006—2010 років також аналізували цей показник разом із міжнародним рейтинговим агентством Standard & Poor's. А 2009 року «Кредит-Рейтинг» та АФІ об'єднали зусилля і розробили спільну методологію аналізу інформаційної прозорості банківських установ, що містить загальноприйнятї міжнародні критерії оцінки, доповнені й уточнені вітчизняними фахівцями³⁰⁵.

За результатами дослідження 2010 року рівень інформаційної прозорості банківської системи знизився на 6,1 в. п. — до 42,7 %. Загальний рівень розкриття інформації, яка оприлюднюється і скеровується до регуляторних органів, скоротився на 22,5 в. п. — до 31,2 %, а загальний бал блоку «Фінансова та операційна інформація» скоротився до 37,5 %, що на 10,5 в. п. менше за показник 2009-го, і виявився найнижчим за всю історію проведення досліджень.

Уперше за п'ять років проведення подібних досліджень 2010-го було констатовано погіршення рівня прозорості практично за всіма інформаційними блоками і всіма джерелами даних. Також уперше результати провідних банківських установ виявилися гіршими за результати попереднього року³⁰⁶.

А 2011 року рівень прозорості вітчизняних банків, як і в попередні періоди, був далеким від найвищих міжнародних показників. З огляду на важливе значення якості механізму корпоративного управління для

³⁰⁵ Мігус І. П. Прозорість банку як складова механізму забезпечення його економічної безпеки / І. П. Мігус, Н. В. Дудченко // БізнесІнформ. — 2013. — № 10. — С. 324—325.

³⁰⁶ Губаренко А. Дослідження інформаційної прозорості банків України в 2010 році: зниження прозорості на тлі фінансових труднощів за умов недосконалої інфраструктури розкриття інформації [Електронний ресурс] : спільне дослідження Standard & Poor's та Агентства фінансових ініціатив / А. Губаренко, О. Куценко, О. Пастухова, О. Швирков. — Режим доступу : http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/sp_2010_ua.pdf.

ефективної роботи на фінансовому ринку банківським установам належить прагнути до відповідності міжнародним стандартам розкриття даних як одного із важливих елементів систем корпоративного управління³⁰⁷.

Показник середнього рівня розкриття інформації банківських установ 2012 року становив 56,58 %, що сигналізує про недостатню прозорість банківської системи України в порівнянні з розвиненими країнами світу.

Беручи до уваги основні підходи методики S&P, побудуємо власний перелік показників для оцінювання інформаційної прозорості суб'єктів ФС. При цьому виходимо із таких методологічних моментів.

1. За базу оцінювання приймаємо інформацію з доступних джерел (річні звіти, сайти, статистична інформація фінансово-кредитних установ, відомості регуляторів ФС), яка стосується всіх його суб'єктів (банків, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок, ломбардів, довірчих товариств, фінансових компаній, інститутів спільного інвестування).

2. Оцінка здійснюється за низкою критеріїв, згрупованих у блоки, зазначені в табл. 2.10 і 2.11. Для цього пропонуємо зацікавленим користувачам відповідну анкету .

Таблиця 2.10

Основні критерії оцінки інформаційної прозорості компаній

Блоки інформації	Деталізація основної інформації
<i>Блок 1. Структура власності і права акціонерів</i>	
1.1. Інформація про акціонерний капітал	<ol style="list-style-type: none"> 1. Кількість і номінальна вартість випущених звичайних акцій. 2. Кількість і номінальна вартість випущених інших типів акцій. 3. Кількість і номінальна вартість оголошених, але не випущених акцій усіх типів. 4. Відомості про структуру власності. 5. Інформація про власників всіх великих пакетів акцій (блокуючих — більше ніж 25 %; контрольних — понад 50 %). 6. Оновлена інформація про структуру акціонерів після звітної дати. 7. Відомості про пакети акцій компанії, що належать конкретним менеджерам вищої ланки. 7. Відомості про пакети акцій компанії, що належать конкретним членам ради директорів. 8. Опис класів акцій. 9. Структура акціонерів за типом. 10. Відсоток акцій, що перебувають у перехресному володінні. 11. Інформація про лістинг на біржах. 12. Інформація про непряме володіння, наприклад конвертовані інструменти.

³⁰⁷ Румянцева С. Інформаційна прозорість українських банків [Електронний ресурс] / С. Румянцева // Цінні папери України. — 2011. — № 45. — Режим доступу : http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=690&pub=5377.

Блоки інформації	Деталізація основної інформації
1.2. Права акціонерів	13. Зміст Кодексу чи Положення про корпоративне управління. 14. Посилання на існування Кодексу корпоративної поведінки чи етики. 15. Зміст Кодексу корпоративної поведінки чи етики. 16. Основні положення статуту компанії. 17. Права голосу по кожній акції. 18. Порядок висунення акціонерами кандидатів до ради директорів.. 19. Порядок скликання акціонерами позачергових загальних зборів. 20. Процедура внесення пропозицій у порядок денний засідань ради директорів. 21. Процедура внесення пропозицій у порядок денний загальних зборів акціонерів. 22. Наявність документально оформленої дивідендної політики. 23. Оголошення рекомендованих дивідендів до дати закриття реєстру. 24. Огляд останніх загальних зборів акціонерів.
<i>Блок 2. Фінансова та операційна інформація</i>	
2.1. Фінансова інформація	25. Облікова політика компанії. 26. Стандарти формування фінансової звітності. 27. Фінансова звітність, складена відповідно до національних стандартів. 28. Річна фінансова звітність, складена відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ). 29. Примітки до річної фінансової звітності, складеної відповідно до МСФЗ. 30. Висновок незалежного аудитора щодо річної фінансової звітності, складеної відповідно до МСФЗ. 31. Відсутність застережень в аудиторському висновку щодо річної фінансової звітності, складеної відповідно до МСФЗ. 32. Інформація про угоди з пов'язаними сторонами: обсяги угод, дебіторської і кредиторської заборгованості, умови угод. 33. Методи оцінки активів. 34. Список афілійованих компаній, у яких компанія є акціонером. 35. Структура власності афілійованих компаній. 36. Прогнози доходів від основних послуг. 37. Прогноз загального обсягу доходів. 38. Деталізована структура витрат. 39. Розмір винагороди, сплачений за аудиторські послуги. 40. Відомості про обсяги і частки проблемних активів. 41. Відомості про стан роботи з управління проблемними активами. 42. Обсяги і структура портфеля цінних паперів. 43. Вкладення в інвестиційну нерухомість. 44. Інвестиційні плани на найближчу перспективу. 45. Обсяги і структура активів. 46. Обсяги і структура зобов'язань. 47. Показники фінансового стану компанії. 48. Показники ефективності діяльності компанії. 49. Відомості про випуск боргових цінних паперів.

Блоки інформації	Деталізація основної інформації
2.2. Операційна інформація	<p>50. Інформація про види і напрями діяльності компанії. 51. Інформація про пропоновані послуги. 52. Обсяги надання послуг. 53. Інформація про відносини між ключовими підрозділами компанії. 54. Показники, які дозволяють порівняти компанію з конкурентами. 55. Відомості про наявні ліцензії. 56. Обговорення корпоративної стратегії. 57. Прогнози обсягів надання послуг. 58. Огляд тенденцій у конкретній сфері фінансового посередництва, а також режиму її регулювання. 59. Ринкова частка напрямів діяльності компанії. 60. Інформація про рейтинги компанії. 61. Інформація про закупівлі. 62. Типові форми угод про надання послуг. 63. Соціальна звітність (наприклад, за вимогами «Глобальної ініціативи у звітності» — GRI). 64. Інформація про дотримання природоохоронного законодавства. 65. Інформація про надання/отримання в оренду майна. 66. Політика щодо управління фінансовими і операційними ризиками. 67. Принципи і заходи з розкриття інформації.</p>
<i>Блок 3. Структура і методи роботи ради директорів і керівництва</i>	
3.1. Інформація про Раду директорів і керівництво компанії	<p>68. Список членів ради директорів (ПДБ). 69. Відомості про поточні місця роботи і посади членів ради директорів. 70. Інша інформація про членів ради директорів (попередні місця роботи і посади, освіту, професійні здобутки). 71. Інформація про момент входження кожного члена до ради директорів. 72. Зазначення голови ради директорів серед її членів. 73. Інформація про роль ради директорів у діяльності компанії. 74. Перелік функцій і повноважень ради директорів. 75. Список комітетів у компанії та відомості про їхні функції та персональний склад. 76. Відомості про членів правління компанії (ПДБ, посада, освіта, досвід роботи, інші біографічні дані). 77. Положення про службу внутрішнього аудиту. 78. Інформація про засідання ради директорів. 79. Кількість акцій, які належать членам ради директорів і правління компанії. 80. Кількість акцій афілійованих компаній, які належать членам ради директорів і правління компанії. 81. Політика оцінки роботи ради директорів і правління компанії. 82. Відомості про підвищення кваліфікації членів ради директорів і правління компанії.</p>

Блоки інформації	Деталізація основної інформації
3.2. Винагорода вищого керівництва і членів ради директорів	83. Процес ухвалення рішень про винагороду членів ради директорів і правління компанії. 84. Розкриття інформації про оплату праці та винагороду членів ради директорів і правління компанії (рівень винагороди). 85. Форми винагороди керівництва (наприклад, грошові суми чи акції). 86. Розкриття інформації про прив'язку винагороди ради директорів і правління до результатів діяльності компанії. 87. Розмір і структура винагороди голови правління.

Джерела: Лещенко В. В. Інформаційна прозорість діяльності банків / В. В. Лещенко // Науковий вісник Академії муніципального управління : зб. наук. пр. — 2012. — № 3. — С. 228 ; Губаренко А. Дослідження інформаційної прозорості банків України в 2010 році: зниження прозорості на тлі фінансових труднощів за умов недосконалої інфраструктури розкриття інформації [Електронний ресурс] : спільне дослідження Standard & Poor's та Агентства фінансових ініціатив / А. Губаренко, О. Куценко, О. Пастухова, О. Швирков. — Режим доступу : http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/sp_2010_ua.pdf ; Степанов С. Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2010 г.: Умеренный рост прозрачности за счет компаний электроэнергетического сектора [Электронный ресурс] : совместное исследование Standard & Poor's и Центра экономических и финансовых исследований и разработок в Российской экономической школе (ЦЭФИР РЭШ) / С. Степанов, Е. Пастухова, О. Швирков и др. — Режим доступа : <https://www.nes.ru/dataupload/files/science/6484.pdf>.

3. Оцінювання здійснюється таким чином: максимальна оцінка за одне питання анкети — 1 бал, з яких: 80 % від максимального балу за кожним пунктом анкети, якщо інформація висвітлена лише в одному інформаційному джерелі. Решта 20 % додають у тому разі, якщо відповідна інформація наявна у двох інших джерелах (по 10 % на кожне джерело). Слід урахувати також рівень доступності та актуальності аналізованої інформації: якщо інформація за конкретним критерієм відсутня — виставляється 0 балів, а якщо недоступна або застаріла — віднімається по 0,5 бала за кожним критерієм.

4. Оцінювання рівня інформаційної прозорості здійснюється для кожного суб'єкта фінансового сектору окремо шляхом підсумовування оцінок за кожним із критеріїв анкети. На основі сумування даних щодо кожного суб'єкта і визначення середніх оцінок у межах кожного показника є можливість визначення інтегрального рівня інформаційної прозорості як для окремого сегмента (банківського, страхового та ін.), так і для ФС загалом.

5. Доцільно подавати інформацію українською та англійською мовами. Якщо інформацію подано лише українською мовою, від сукупного підсумку слід відняти 10 балів.

Що ж стосується *табл. 2.11*, то в ній відображено низку додаткових критеріїв, притаманних конкретним суб'єктам ФС, ураховуючи особливості їхньої діяльності (банків, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок, ломбардів, довірчих товариств, фінансових компаній, інститутів спільного інвестування).

Таблиця 2.11

**Додаткові критерії оцінки інформаційної прозорості компаній
у розрізі видів суб'єктів фінансового сектору**

Блоки інформації	Деталізація додаткової інформації
Банківські установи	
Фінансова	<ol style="list-style-type: none"> 1. Інформація про участь у ФГВФО. 2. Кредитна заборгованість банків та її структура. 3. Справедлива вартість фінансових інструментів. 4. Структура активів за рівнем ліквідності. 5. Відомості про сформовані обов'язкові резерви. 6. Інформація про заборгованість перед НБУ.
Операційна	<ol style="list-style-type: none"> 1. Відомості про роботу з предметами забезпечення. 2. Принципи аналізу банківської діяльності за сегментами.
Страхові компанії	
Фінансова	<ol style="list-style-type: none"> 1. Інформація про вартість чистих активів. 2. Інформація про обсяги і структуру валових і чистих страхових премій. 3. Інформація про обсяги і структуру валових і чистих страхових виплат. 4. Відомості про рівень чистих виплат. 5. Показники діяльності у сфері перестраховування. 6. Відомості про формування і розміщення страхових та технічних резервів.
Операційна	<ol style="list-style-type: none"> 1. Правила страхування. 2. Обсяги надання послуг у розрізі видів страхування. 3. Кількість укладених договорів у розрізі видів страхування.
Кредитні спілки	
Фінансова	<ol style="list-style-type: none"> 1. Обсяги кредитів, наданих членам спілки. 2. Обсяги внесків членів кредитної спілки на депозит і структура депозитного портфеля. 3. Обсяги і структура кредитної заборгованості.
Операційна	<ol style="list-style-type: none"> 1. Кількість членів кредитної спілки. 2. Кількість членів кредитної спілки, з якими укладено депозитні та кредитні договори.

Блоки інформації	Деталізація додаткової інформації
Ломбарди	
Фінансова	1. Обсяги наданих і погашених фінансових кредитів. 2. Середні розміри кредиту та процентної ставки.
Операційна	1. Кількість фінансових кредитів, наданих під заставу. 2. Кількість договорів, погашених за рахунок заставного майна. 3. Структура наданих кредитів за видами застави.
Недержавні пенсійні фонди	
Фінансова	1. Обсяги пенсійних внесків. 2. Обсяги пенсійних виплат. 3. Сума інвестиційного доходу. 4. Прибуток від інвестування активів. 5. Динаміка і структура інвестованих пенсійних активів.
Операційна	1. Кількість укладених пенсійних контрактів за звітний період. 2. Загальна кількість учасників НПФ.
Інститути спільного інвестування	
Фінансова	1. Обсяги і структура інвестованих активів.
Операційна	1. Кількість інвесторів. 2. Інформація про відносини з інвесторами. 3. Інформація про інвестиційну стратегію. 4. Регламент фонду. 5. Опис процедур купівлі та зворотного викупу цінних паперів.
Довірчі товариства	
Фінансова	1. Вартість і структура активів, переданих в управління.
Операційна	2. Перелік об'єктів в управлінні.
Фінансові компанії	
Фінансова	Обсяг наданих послуг фінансовою компанією в розрізі послуг: 1. Залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення. 2. Надання гарантій і поручительств. 3. Надання коштів у позику, в т. ч. на умовах фінансового кредиту. 4. Адміністрування фінансових активів для придбання товарів у групах. 5. Надання послуг з факторингу. 6. Надання послуг з фінансового лізингу (вартість укладених договорів). 7. Операції з обміну валют. 8. Операції з переказу грошових коштів. 9. Управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю.
Операційна	1. Кількість угод у розрізі послуг 1, 2, 3, 4, 5, 6, 9. 2. Правила надання фінансових послуг.

Рівень інформаційної прозорості суб'єкта фінансового ринку визначається шляхом сумування балів як за основними, так і додатковими критеріями. Визначення інтегрального рівня інформаційної прозорості як для окремого сегмента (банківського, страхового та ін.) відбувається шляхом визначення середнього показника (відношення суми рівнів інформаційної прозорості за всіма суб'єктами окремого сегмента до їхньої кількості).

З огляду на те, що логіка бізнес-процесів різних типів фінансових посередників суттєво відрізняється, а також різний вплив трансформацій на функціонування фінансово-кредитних установ, доцільно здійснювати оцінку і аналіз їхньої інформаційної прозорості у розрізі відповідного сегмента ФС.

Аналогічним чином пропонуємо визначати **інтегральний рівень інформаційної прозорості для ФС (ІРПФС)**:

$$ІРПФС = \frac{\sum_{i=1}^n ІРПФС_i}{n}, \quad (2.32)$$

де $ІРПФС_i$ — інтегральний рівень інформаційної прозорості i -го сегмента ФС країни; n — кількість сегментів ФС країни.

Таким чином інтегральний рівень інформаційної прозорості *характеризує відсоток до максимально можливого рівня розкриття інформації (100 %) за зазначеним переліком питань щодо всіх суб'єктів ФС.*

Інформаційною базою для оцінювання рівня прозорості ФС повинні виступати такі джерела:

— річні та консолідовані фінансові звіти суб'єктів ФС: банків, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок, ломбардів, довірчих товариств, фінансових компаній, інститутів спільного інвестування);

— інтернет-ресурси суб'єктів ФС;

— інформація регуляторів ФС (НБУ, Нацкомфінпослуг, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку), саморегулювних і самоврядних організацій, рейтингових агентств;

— інші джерела доступної інформації.

Найбільш інформативним джерелом є веб-сайти фінансових посередників, оскільки річні звіти, а також звітність, призначена для регуляторів, оприлюднюються на сайті. Окрім того, веб-сайти здебільшого містять й чимало додаткової інформації про компанію. Якщо факт наявності інформації у відкритому доступі дає 80 % від максимального бала,

інформативний веб-сайт є одним із найважливіших чинників прозорості суб'єктів ФС. При цьому повне розкриття інформації дозволить мінімізувати вплив загроз на функціонування ФС, тоді як часткове, неповне або ж неправдиве розкриття інформації може призвести до негативних наслідків і загроз (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

Наслідки інформаційної прозорості для суб'єктів фінансового сектору

Інформаційні відомості	Часткове або неповне розкриття	Повне розкриття
Інформація про пов'язані компанії	Використання неофіційних даних	Стимулювання конкуренції
Звітність міжнародними стандартами	Труднощі з виходом на міжнародні ринки капіталу, брак доступу до окремих відомостей	Активізація залучення іноземних інвесторів, розширення ресурсної бази
Внутрішні документи	Зниження рівня довіри контрагентів	Зростання іміджу і довіри
Дивідендна політика	Зниження зацікавленості інвесторів	Зростання вартості цінних паперів, підтримання інтересу інвесторів
Управління ризиками	Неможливість оцінити рівень фінансової безпеки	Упевненість у стабільності фінансових вкладень
Інформація про збори акціонерів	Посилення рейдерських загроз, підвищення ризику шахрайства з акціями	Мінімізація загроз рейдерства, прозорість у вирішенні питань управління
Аудиторський звіт	Зниження ділової репутації, припущення щодо недостовірності фінансової інформації	Отримання достовірних відомостей про стан діяльності
Стратегія розвитку	Втрата клієнтів і партнерів у зв'язку з невизначеністю перспектив	Посилення зацікавленості потенційних контрагентів
Рейтингові звіти	Неможливість здійснення порівняльних оцінок	Підтримка іміджу та конкурентних переваг

Джерело: Мігус І. П. Транспарентність банку як складова механізму забезпечення його економічної безпеки / І. П. Мігус, Н. В. Дудченко // БізнесІнформ. — 2013. — № 10. — С. 325.

Таким чином, запропонований методичний підхід до оцінювання рівня інформаційної прозорості дасть змогу здійснювати порівняння в розрізі окремих суб'єктів, сегментів, а також для ФС загалом і здійснювати

пошук резервів щодо підвищення ступеня розкриття інформації. При цьому оцінка відбувається за такими напрямками: інформація про структуру власності, перелік прав акціонерів, фінансові дані, операційна інформація, інформація про раду директорів і менеджмент, інформація про винагороду ради директорів і менеджменту. Кожен із цих напрямів характеризує певний спектр інформації.

Також з'являється можливість оцінювання зв'язку між індексом інформаційної прозорості та показниками функціонування ФС — обсягами діяльності фінансових посередників, ефективністю управління активами, забезпеченістю фінансовими ресурсами.

Таку оцінку доцільно здійснювати на основі побудови *регресійних моделей*. **Показник вважається впливовим, якщо отримана регресія є значущою. Чинник вважається значущим, якщо відповідне значення $p\text{-value} < 0,05$ (рівень значущості 0,05).** Вважатимемо, що $p\text{-value}$ є значенням імовірності для гіпотези, що відповідний регресор є статистично незначимим. Ступінь впливу визначається за допомогою множинного R^2 , значення якого в цьому разі збігається з коефіцієнтом кореляції, а також із коефіцієнтом регресії за відповідної змінної в моделі з нормованими змінними.

Незалежні дослідження у сфері інформаційної прозорості ФС допомагають виявити недоліки в розкритті інформації і визначити орієнтири для поліпшення прозорості. Їх можна використати як для окремих сегментів ФС, так і на загальнодержавному рівні (для оцінки рівня чинник у країні нормативних вимог до розкриття інформації і ступеня відповідності цих вимог міжнародним стандартам).

При зростанні інформаційної прозорості відбувається формування стабільних партнерських відносин і корпоративного іміджу, що дозволяє не тільки утримувати позицію на ринку збуту, а й формувати стійку пропозицію на фінансовому ринку. Інформаційна прозорість розширює можливості ФС у залученні фінансових ресурсів і дає мультиплікативний ефект щодо умов їх формування. Таким чином, суб'єкт ФС може посилити лояльність кредиторів та інвесторів до себе. Разом з високопрофесійним управлінням і низкою інших чинників, цікавих для фінансуючої сторони, допоможе коригувати умови фінансування на користь компанії.

Серед кількісних і якісних показників результативності трансформаційних процесів у ФС в інформаційній сфері можна запропонувати:

— *якісні зміни у процесі отримання і поширення ринкової інформації фінансовими інститутами та їхніми клієнтами й контрагентами;*

— ступінь подолання інформаційної асиметрії, зумовленої швидкістю трансформацій і недостатньою транспарентністю функціонування ФС загалом і його сегментів зокрема;

— підвищення дієвості й транспарентності інформації;

— економію коштів на її збирання й обробку;

— розширення можливостей використання інформації для здійснення контрольних заходів.

При визначенні **індикаторів якості трансформації комунікацій у ФС** слід урахувати, що сучасна наука, у філософському аспекті дослідження, концептуально орієнтована на пошук модульних рішень у реалізації комунікативної практики. Стратегія сприяє формуванню інноваційного вектора у сфері соціальних взаємодій на трьох рівнях комунікативних трансформацій: *процесуальному, методологічному і технологічному*.

Комунікація, як базовий феномен у сфері науки, трансформативна і орієнтована в кінцевому підсумку на проєктивні модуляції конвергованої властивості. Модуль же, як функціональний конструкт уніфікації, є одним із системних регуляторів акумуляційних і трансформаційних процесів у комунікації, а функціональність — це найпрагматичніший із принципів аналізу цілераціонального комунікативного підходу. Найкраще процесуальна трансформація комунікації³⁰⁸ проявляється у прикладній, конкретно науковій, реалізації. Такою може виступати, наприклад, дистрибуція інформації як найпозитивістський із стратегічних показників, що вимірюються на практиці. Параметри методологічної трансформації комунікації найкращим чином актуалізуються на прикладі аналізу теорії комунікативної дії Ю. Хабермаса. Технологічна трансформаційна складова оптимально реалізується завдяки поетапному розгляду НБІКС-конвергенції³⁰⁹, тобто гіпотетичного ядра 6-го технологічного укладу, що базується на об'єднанні і синергії досягнень нано-, біо-, інформаційних і когнітивних технологій. Результатом НБІКС-конвергенції буде повне злиття цих технологій в єдину науково-технологічну галузь знання³¹⁰.

³⁰⁸ Апель К.-О. Трансформация философии / К.-О. Апель. — Москва : Логос, 2001. — 344 с.

³⁰⁹ Фидченко Е. В. Модульная специфика коммуникативных трансформаций: философский анализ / Е. В. Фидченко // Теория и практика общественного развития. — 2014. — № 6. — С. 26.

³¹⁰ NBIC-конвергенция [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <https://ru.wikipedia.org/wiki/NBIC-конвергенция>.

2.6. ПОКАЗНИКИ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

В умовах сучасних трансформаційних змін особливого значення набуває наявність ефективного, стійкого до потрясінь ФС, що є запорукою стабільного розвитку та функціонування економічної системи. Це пов'язано з тим, що конкурентоспроможні ФС країн є важливою умовою забезпечення конкурентоспроможності національних економік. Адже в умовах глобалізації сучасного світу національні економіки окремих країн усе більше набувають відкритого характеру, внаслідок чого практично на всіх світових ринках відбувається посилення конкуренції. Разом з тим конкуренція асоціюється з відкритою економікою і, відповідно, розвинутим ФС, оскільки стимулює надання фінансових послуг та націлює фінансово-кредитні установи на максимальне задоволення потреб ринку. Що відкритішими є економіка і ФС тієї чи іншої країни, то актуальнішою є конкурентоспроможність.

Трансформаційні процеси, які відбуваються у ФС, можуть як позитивно впливати на його функціонування, так і негативно, що проявляється через виникнення проблем, пов'язаних із дестабілізацією фінансового ринку і порушенням його функції залучати та ефективно перерозподіляти фінансові ресурси. Це потребує здійснення постійного моніторингу основних показників його розвитку та його здатності конкурувати з ФС інших країн. Разом з тим в Україні не розроблено необхідної методологічної основи, немає навіть чітких визначень конкурентоспроможності ФС та єдиної загальноприйнятої методики оцінки її рівня, а тому неможливо оцінити конкурентоспроможність ФС і, відповідно, управляти нею.

Загалом, конкурентоспроможність є внутрішньою властивістю економічного об'єкта, яка з'являється лише у процесі конкуренції і ринкових відносин, характеризується значним рівнем задоволення потреб споживачів порівняно з аналогічними об'єктами, які функціонують на ринку, і визначається перевагами в різних сферах діяльності об'єкта щодо конкурентів, дозволяє економічному агенту отримувати прибуток і здійснювати розширене відтворення в умовах посилення конкуренції.

У нашому дослідженні ФС розглядаємо як окрему галузь економіки. Під конкурентоспроможністю галузі слід розглядати здатність її підприємств проектувати, виготовляти і реалізовувати продукцію даної галузі, яка за ціновими і якісними характеристиками є більш привабливою для споживачів порівняно з продукцією аналогічних зарубіжних галузей

конкурентів, забезпечуючи при цьому стійкі темпи економічного зростання галузі. Виходячи з цього, у найбільш узагальненому варіанті конкурентоспроможним сьогодні вважається багатосегментний ФС, що надає широкий спектр фінансових послуг за конкурентними цінами, оперує великою кількістю фінансових інструментів, демонструє високі показники діяльності фінансово-кредитних установ і забезпечує надійний захист прав усіх його учасників.

Серед наявних підходів до оцінювання конкурентоспроможності ФС і ринків використовують як **окремі показники** (наприклад, *показники фінансової глибини або ліквідності ринку, фінансової інтеграції* тощо), так і **комплексні методики**, що дозволяють надати більш повну оцінку рівня конкурентоспроможності фінансового ринку та ефективності його функціонування. Їх розробляють спеціалісти Світового банку, МВФ, Всесвітнього економічного форуму (ВЕФ), Міжнародного інституту розвитку менеджменту.

Інтегральні індекси конкурентоспроможності національних фінансових ринків і секторів розраховують спеціалісти ВЕФ і Міжнародного інституту розвитку менеджменту на базі трьох методик. При цьому у двох методиках рівень розвитку фінансового ринку розглядається як складова загальної конкурентоспроможності національної економіки (табл. 2.13).

ВЕФ пропонує розраховувати два інтегральні показники конкурентоспроможності фінансових ринків — *індекс розвиненості фінансових ринків* як складову індексу глобальної конкурентоспроможності та *індекс фінансового розвитку*.

Таблиця 2.13

Порівняльна характеристика інтегральних показників оцінки конкурентоспроможності фінансових ринків

Характеристика методики	Назва інтегрального показника конкурентоспроможності фінансових ринків		
	Індекс розвиненості фінансового ринку	Рівень фінансового розвитку	Рівень розвитку фінансового ринку
1. Розробник	Всесвітній економічний форум	Всесвітній економічний форум	Міжнародний інститут розвитку менеджменту
2. Видання	Звіт про глобальну конкурентоспроможність (The Global Competitiveness Report)	Звіт про фінансовий розвиток (The Financial Development Report)	Щорічник світової конкурентоспроможності (World Competitiveness Yearbook)

Характеристика методики	Назва інтегрального показника конкурентоспроможності фінансових ринків		
	Індекс розвиненості фінансового ринку	Рівень фінансового розвитку	Рівень розвитку фінансового ринку
3. Походження індексу	Складова індексу глобальної конкурентоспроможності	Самостійний індекс	Складова чинника «Ефективність бізнесу» індексу конкурентоспроможності національної економіки
4. Кількість досліджуваних національних фінансових ринків	148	62	60
5. Субчинники, що враховуються при розрахунку інтегрального показника	1) Показники ефективності фінансових ринків; 2) показники довіри до фінансових ринків	1) Інституційне середовище; 2) діловий клімат; 3) фінансова стабільність; 4) банківські фінансові послуги; 5) небанківські фінансові послуги; 6) фінансові ринки; 7) фінансова відкритість	1) Ефективність банківської системи; 2) ефективність фондового ринку; 3) особливості управління фінансами
6. Місце України в рейтингу	117	59	60

Примітка. Складено за: Хватов Ю. Ю. Сравнительный анализ международных рейтингов конкурентоспособности стран / Ю. Ю. Хватов // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. — 2012. — № 1 (5). — Т. 2. — С. 390—398 ; IMD World Competitiveness Yearbook [Electronic resource] // International Institute for Management Development. — Available at : <http://www.imd.org/research/publications/wcy/index.cfm> ; The Financial Development Report [Electronic resource] // WEF. — Available at : <http://www.weforum.org/reports/financial-development-report> ; The Global Competitiveness Report [Electronic resource] // WEF. — Available at : <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report>.

Розвиненість фінансового ринку розглядається як окремий чинник (представлений групою відповідних показників), який враховується при

розрахунку загального індексу глобальної конкурентоспроможності. Розрахунок зазначеного вище індексу базується на оцінці **показників ефективності фінансового ринку** (наявність і доступність фінансових послуг, можливості фінансування через фондовий ринок, доступність кредиту, наявність венчурного капіталу) і **довіри до фінансової системи** (стійкість банківської системи, регламентація роботи фондових бірж, рівень захисту прав кредиторів і позичальників). Інформаційною базою для його розрахунку служать як загальнодоступні статистичні дані про стан ФС, так і результати опитування керівників компаній із різних країн світу. Перевагами використання цієї методики є вільний доступ до аналітичного звіту «The Global Competitiveness Report», а також широка вибірка країн, фінансові ринки яких підлягають оцінці, що дозволяє отримати більш повне уявлення про стан не тільки національних і регіональних фінансових систем, а й світового фінансового ринку.

Друга методика передбачає розрахунок **показника рівня фінансового розвитку**, під яким розглядають сукупність чинників, політики та інституцій, які забезпечують ефективне фінансове посередництво і функціонування фінансових ринків, а також вільний доступ до капіталу та фінансових послуг³¹¹. Високий рівень фінансового розвитку країни, насамперед, зумовлений наявністю значного спектра фінансових послуг, що дозволяє диверсифікувати ризики учасників ринку. Він визначається на основі оцінки показників, згрупованих у такі категорії: *інституційне середовище (правова та інституційна бази функціонування фінансових ринків)*, *діловий клімат (кадрове, матеріально-технічне і технологічне забезпечення роботи фінансового сектору)*, *фінансова стабільність (схильність фінансової системи до різних типів криз)*, *банківські фінансові послуги (показники роботи банківської системи)*, *небанківські фінансові послуги (роль небанківських фінансово-кредитних установ, показники їхньої роботи)*, *фінансові ринки (стан ринків акцій, облігацій, деривативів і валютного ринку)*, *фінансова відкритість (наявність вільного доступу до капіталу і фінансових послуг)*. Переваги застосування цієї методики є аналогічними з попередньою.

За методикою Міжнародного інституту розвитку менеджменту, розрахунок індексу розвитку фінансових ринків засновано на оцінці трьох головних складових: *ефективність банківської системи (розмір банківських активів, масштаби операцій із банківськими картками, якість*

³¹¹ The Financial Development Report [Electronic resource] // WEF. — Available at : <http://www.weforum.org/reports/financial-development-report>.

фінансових послуг, прозорість фінансових інститутів, фінансові ризики, регулювання банківського сектору), ефективність фондового ринку (капіталізація фондового ринку, здатність фондового ринку забезпечувати фінансування підприємств, обсяги операцій на ринку цінних паперів, кількість вітчизняних лістингових компаній, динаміка фондових індексів, захист прав акціонерів), особливості управління фінансами (доступність кредиту і венчурного капіталу для бізнесу, вплив корпоративної заборгованості на конкурентоспроможність підприємств).

Спільною рисою вищезгаданих методик є виведення на основі проведених оцінок окремих показників **агрегованого (узагальненого) індексу розвиненості фінансового ринку і рейтингування країн відповідно до значень індексу**. Крім індексних методів визначення конкурентоспроможності фінансових ринків, досить широко використовуються й інші комплексні методики, які дозволяють надати загальну оцінку стану ФС країни або регіону, однак без розрахунку узагальненого показника. Такі методики пропонують певні систематизовані переліки показників, комплексна оцінка яких має здійснюватися при визначенні рівня розвитку фінансового ринку.

Окремі автори³¹² виділяють такі комплексні методики оцінки конкурентоспроможності та ефективності національних фінансових ринків, які мають характер систематизації оціночних критеріїв:

1) **концептуальна методика оцінки стану фінансових ринків**, розроблена Світовим банком. Методика пропонує оцінювати фінансові ринки (акцент робиться на фондовому ринку і ринку банківських послуг) та фінансові інститути в контексті *фінансової глибини (розміру), доступності, ефективності та стабільності*. Результати аналізу ФС за зазначеними критеріями надаються у формі бази даних «The World Bank's Global Financial Development Database»³¹³;

2) **методика оцінки ФС**, розроблена спільно МВФ і МБРР («Financial Sector Assessment Program»). Методика, заснована на оцінці показників *фінансової стабільності* (за цю частину відповідає МВФ) і *фінансового розвитку* (за цю складову відповідає МБРР), використовується країнами при складанні індивідуальних звітів. Деталізована методика оцінки стану

³¹² Марена Т. В. Сучасні комплексні методики оцінки рівня конкурентоспроможності фінансових ринків / Т. В. Марена // Вісник Маріупольського державного університету. Економіка. — 2013. — Вип. 5. — С. 47.

³¹³ Financial Sector Development Indicators: Comprehensive assessment through enhanced information capacity [Electronic resource] // The World Bank, Financial Sector Operations and Policy. — Available at : <http://data.worldbank.org/about/world-development-indicators-data/financial-sector>.

національних фінансових ринків публікується у відповідному довіднику МВФ («Financial Sector Assessment: A Handbook»)³¹⁴.

Проведений аналіз дає підстави стверджувати, що наявні методики оцінки конкурентоспроможності та рівня розвитку фінансових ринків мають більш спеціалізований характер, оскільки зосереджуються на дослідженні окремих складових ФС або окремих сегментів фінансового ринку (наприклад, *методика оцінки індикаторів фінансової стійкості* — Financial Soundness Indicators — використовується МВФ для аналізу поточного фінансового стану і фінансової стійкості сектору фінансових установ країни). В інших випадках узагальнені показники конкурентоспроможності, наприклад *індекс розвитку фінансових ринків*, не є самостійним показником, а субчинником, який включено до чинника «Ефективність бізнесу» при розрахунку загального індексу конкурентоспроможності національної економіки (за методикою Міжнародного інституту розвитку менеджменту).

Подібна ситуація спостерігається й при розрахунку індексу глобальної конкурентоспроможності (The Global Competitiveness Index, GCI) України, який визначається ВЕФ. При цьому не останню роль у глобальній конкурентоспроможності країни відіграє рівень розвитку ФС. У *табл. 2.14* наведено інформацію щодо основних складових, які впливають на рівень розвитку фінансового сектору України і низки інших країн.

Таблиця 2.14

**Складова ФС в індексі глобальної конкурентоспроможності України:
порівняльний аналіз, 2015—2016 рр.**

Показники	Україна	Польща	Казахстан	Туреччина	РФ	Румунія	Литва	Швейцарія	Німеччина
Місце в загальному рейтингу/GCI	79/4,0	41/4,5	42/4,5	51/4,4	45/4,4	53/4,3	36/4,5	1/5,8	4/5,5
Розвиток ФС: місце в рейтингу/значення індексу	121/3,2	43/4,3	91/3,6	64/3,9	95/3,5	55/4,0	57/4,0	10/5,1	18/4,7
Наявність фінансових послуг	101/3,9	43/4,9	63/4,5	34/5,2	69/4,4	92/4,1	44/4,9	1/6,5	18/5,6
Доступність фінансових послуг	123/3,5	43/4,8	53/4,3	36/4,9	67/4,1	64/4,2	38/4,9	1/6,1	14/5,5
Фінансування через локальний ринок капіталу	118/2,6	68/3,6	91/3,1	60/3,7	88/3,1	100/3,0	71/3,5	10/5,2	17/4,8

³¹⁴ Financial Sector Assessment Program [Electronic resource] // IMF. — Available at : <http://www.imf.org/external/NP/fsap/fssa.aspx>.

Закінчення табл. 2.14

Показники	Україна	Польща	Казахстан	Туреччина	РФ	Румунія	Литва	Швейцарія	Німеччина
Простота доступу до кредитів	87/2,6	89/2,6	44/3,2	65/2,9	57/3,0	60/2,9	91/2,6	28/3,6	35/3,3
Наявність венчурного капіталу	102/2,4	96/2,5	59/2,9	93/2,5	66/2,7	103/2,4	48/3,0	18/3,7	25/3,5
Надійність банків	140/2,6	48/5,4	110/4,2	51/5,3	115/4	82/4,6	84/4,6	20/5,9	46/5,4
Регулювання фондових бірж	135/2,5	48/4,6	87/3,9	65/4,2	97/3,7	99/3,7	76/4,1	12/5,6	26/5,2
Найбільш проблемні чинники розвитку бізнесу, у %:									
– корупція	16,6	2,3	13,9	1,5	14,3	8,7	8,8	0,5	1,5
– доступ до фінансування	12,2	7,8	13,9	12,2	11,7	14,0	7,4	10,6	8,9
– інфляція	11,5	0,5	13,3	5,1	7,6	1,3	1,2	1,2	0,8
– політична нестабільність	10,6	5,1	2,2	6,2	2,8	3,3	3,6	7,5	1,6
– податкові чинники	16,0	34,1	17,1	22,4	23,1	23,2	25,0	17,9	31,9
ВВП (млрд дол. США)	90,5	475	173,2	733,6	1 325	177,3	41,3	664,3	3 357
Чисельність населення, млн	42,6	38,0	17,7	77,7	146,3	19,9	2,9	8,2	81,9

Примітка. Складено на основі опрацювання: The Global Competitiveness Index 2015—2016 [Electronic resource] // The World Economic Forum. — Available at : <http://widgets.weforum.org/global-competitiveness-report-2015> ; Стецько М. В. Фінансовий ринок України у контексті глобальної конкурентоспроможності / М. В. Стецько // Економічний аналіз. — 2016. — Т. 25. — № 1. — С. 159.

Проведемо короткий порівняльний аналіз індикаторів конкурентоспроможності вітчизняного фінансового ринку з аналогічними показниками країн із подібним економічним потенціалом і зіставними економічними умовами (Польща, Туреччина, Румунія, Казахстан, РФ, Литва), а також із найбільш конкурентоспроможними країнами (Німеччина і Швейцарія).

Із 12 складових, за якими розраховується глобальний індекс, найгірша ситуація в Україні за складовими «Макроекономічне середовище» (134-те місце в рейтингу) і «Розвиток ФС» (121-ше місце). ФС в Україні є набагато гіршим не лише порівняно з Польщею, Румунією, Литвою і Туреччиною, а й відносно Казахстану і Росії. Практично за всіма індикаторами, що

визначають рівень розвитку ФС, Україна отримала найнижчі індекси. Однак найгіршою є ситуація з надійністю банківської системи, станом регулювання фондового ринку, доступністю фінансових послуг і можливістю залучення ресурсів через локальний ринок капіталів.

Причиною такої ситуації є не стільки політична нестабільність, скільки інші чинники. Так до найбільш проблемних чинників, які ускладнюють розвиток бізнесу у країні, належить корупція (16,5 %), рівень оподаткування і його складність (16 %), доступ до фінансування (12,2 %). За рівнем корупції це найвища частка серед аналізованих країн. Досить близьке значення цього індикатора лише в Росії (14,3) і Казахстані (13,9).

Цікавою є ситуація з оцінкою впливу податкових чинників на ведення бізнесу. У всіх аналізованих країнах частка цього чинника вища, ніж в Україні. Це можна пояснити не стільки досконалістю вітчизняної системи оподаткування, скільки значною часткою в загальній структурі інших чинників, насамперед — рівня корупції, політичної нестабільності, інфляції та доступу до фінансування.

З огляду на проведений аналіз можна стверджувати, що існує взаємозалежність між розвитком національних ФС і рівнем глобальної конкурентоспроможності. Що вищим є індекс конкурентоспроможності, то більш інвестиційно привабливою є країна і більший приплив капіталу на фінансовий ринок. З другого боку, розвиток ФС впливає на рівень конкурентоспроможності країни, тому для підвищення глобальної конкурентоспроможності вітчизняного ФС слід забезпечити його якісний і кількісний розвиток. Ідеться про доцільність поліпшення всіх індикаторів, які характеризують стан ФС: *надійність банківської системи, якість регулювання ринку капіталів, рівень доступності підприємств до фінансових ресурсів тощо.*

ФС виступає як окрема галузь національної економіки, тому оцінку конкурентоспроможності його функціонування доцільно здійснювати на основі підходів до оцінювання конкурентоспроможності галузі. Якщо йдеться про галузі виробництва, традиційно показники конкурентоспроможності галузі повинні відображати ринкову і ресурсну складові, відносний рівень і динаміку забезпеченості та використання галузевих ресурсів, стратегічний потенціал галузі, ступінь взаємозв'язку і взаємодії підприємств галузі. З огляду на те, що суб'єктам ФС притаманний специфічний характер діяльності, а саме — посередництво в наданні фінансових послуг, оцінку конкурентоспроможності ФС, а також якості відповідних трансформаційних процесів впливу на його функціонування,

слід здійснювати з таких позицій, як поєднання глибини проникнення ФС у національну економіку, фінансової архітектури, концентрації активів фінансових посередників, доступності індивідів і компаній до фінансових послуг, ефективності (спроможності суб'єктів ФС надавати фінансові послуги за цінами, що забезпечить стійкі надходження та ділову активність фінансових посередників) і ризикованості ФС.

1. Показники глибини проникнення ФС у національну економіку

1.1. Показник «фінансової глибини», який визначається як співвідношення ліквідних пасивів банків і небанківських фінансово-кредитних установ (НФКУ) до ВВП. Він характеризує розміри фінансового посередництва загалом. У найбагатших країнах цей показник становить **приблизно 2/3 ВВП**, тоді як у найбільш розвинутих — **до 1/4**.

1.2. Показник фінансового розвитку, який розраховується як відношення обсягу банківських кредитів до ринкової капіталізації. Він наочно демонструє залежність між фінансовим розвитком та економічним достатком країн. Так, у країнах із розвинутим ФС банківський і фондовий підсектори мають однаково високий (**понад 150 % до ВВП**, а в окремих країнах, як США і Великобританія, — **понад 200—300 %**) рівень розвитку незалежно від наявної в тій чи іншій державі моделі фінансового ринку. Натомість у країнах із низьким економічним розвитком ФС суттєво поступається розвинутим країнам.

1.3. Показник співвідношення активів банків і ВВП — характеризує загальний розмір банківського сектору.

1.4. Показник співвідношення вимог банків до приватного сектору і ВВП — загальний індикатор активності банків у секторі домогосподарств та нефінансових корпорацій.

1.5. Показник співвідношення вимог НФКУ до приватного сектору і ВВП — загальний індикатор активності НФКУ в секторі домогосподарств та нефінансових корпорацій.

1.6. Показник співвідношення активів центрального банку і ВВП — індикатор характеризує роль центробанку в розміщенні кредитних ресурсів.

1.7. Показник співвідношення активів банків, НФКУ та капіталізації фондового ринку до ВВП — використовується для оцінки загального розміру та рівня розвитку ФС. Має чітку тенденцію до зростання у країнах із вищим рівнем ВВП на душу населення.

Аналогічно способу розрахунку показника 1.6 можна розрахувати й показники, які характеризують активність окремих сегментів ФС, зокрема — страхового (співвідношення страхових премій до ВВП), пенсійного (співвідношення активів недержавних пенсійних фондів до ВВП),

спільного інвестування (співвідношення активів інститутів спільного інвестування до ВВП) тощо.

2. Показники фінансової архітектури. Термін «фінансова архітектура» останнім часом активно використовується у фінансовій теорії та практиці з достатньо широким трактуванням. Слід зазначити, що, з одного боку, його застосовують залежно від рівня формування фінансових відносин, а саме: на рівні світового фінансового ринку (глобальні фінансові відносини); певних регіонів — як приклад фінансова архітектура Європейського Союзу, або ж в наукових дослідженнях останнім часом також вивчають фінансову архітектуру країн БРІКС; на рівні фінансових відносин, що формуються в межах окремої країни і враховують особливості національного фінансового ринку; і на рівні окремих підприємств, тобто на мікрорівні. У кожному з цих варіантів фінансову архітектуру можуть розглядати як з позиції суб'єктного підходу, так і з позиції її об'єктів. Так, коли мовиться про світову чи регіональну фінансову архітектуру, то, зазвичай, досліджується або система фінансових регуляторів (інститутів) та їхня взаємодія між собою, або ж світова валютна система і ключові тенденції, які можуть привести до її зміни, особливо в частині використання криптовалюти. Крім того, як фінансову архітектуру досить часто розглядають моделі функціонування фінансових ринків чи секторів, маючи на увазі банкоцентричність чи орієнтованість на фондовий ринок³¹⁵. Показники архітектури ФС відображено в табл. 2.15.

Таблиця 2.15

Індикатори архітектури фінансової системи

Співвідношення	Коментар
2.1. Активів банків і ринкової капіталізації фондового ринку	Зазначені індикатори дають змогу з'ясувати, який із сегментів ФС виконує роль основного фінансового посередника
2.2. Активів банків до активів НФКУ	
2.3. Вимог банків до приватного сектору та обсягу торгів на фондовому ринку	
2.4. Вимог НФКУ до приватного сектору та обсягу торгів на фондовому ринку	

Примітка. Складено за даними: Levine R. Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparison / R. Levine, A. Demirguc-Kunt // World Bank Policy Research Report. — Washington, 1999. — 72 p.

³¹⁵ Школьник І. О. Архітектура фінансового ринку України / І. О. Школьник // Проблеми і перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України : збірник тез доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції (23 листопада 2017 р., м. Суми). — Суми : СумДУ, 2017. — С. 184—185.

Як бачимо з *табл. 2.15*, усі індикатори архітектури фінансового ринку дають змогу виявити домінуючий сегмент у структурі фінансового ринку, який відіграє основну роль у процесах фінансування національної економіки.

3. Показники концентрації ФС

3.1. *Показник концентрації банківського сектору*, який визначається шляхом співвідношення активів трьох найбільших банків і загальних активів банків. Цей показник має тенденцію до зниження у країнах із вищим ВВП на душу населення.

3.2. *Показник концентрації іноземних банків*. Він визначається шляхом співвідношення активів іноземних банків і загальних активів банків. Характеризує ступінь присутності іноземного капіталу в банківській системі України. Цей показник має тенденцію до зниження у країнах із вищим ВВП на душу населення. Так само можна розрахувати й показник концентрації іноземних фінансово-кредитних установ як частку присутності їхнього капіталу в сукупному капіталі ФС країни.

Аналогічним чином можна розраховувати й частки окремих сегментів ФС (страхового, пенсійного, спільного інвестування та ін.) як співвідношення обсягів їхніх активів до загального обсягу активів ФС.

4. Показники доступності індивідів і компаній до фінансових послуг

Зазвичай цей критерій передбачає можливість домогосподарств і бізнесу отримати доступ і можливість ефективного користування фінансовими послугами. На думку фахівців Міжнародної фінансової корпорації, під фінансовою доступністю слід розглядати становище, за якого все населення працездатного віку має доступ до повного спектра якісних фінансових послуг, що надаються за умов доступних цін, зручного доступу і повагою до людської гідності клієнтів.

При цьому виділяють три групи індикаторів доступності до фінансових послуг, а саме:

доступ до фінансових послуг і фінансової інфраструктури, який передбачає: *фізичний аспект* (тип і кількість місць отримання послуги, відстань, час, складність доступу, у т. ч. дистанційним способом); *фінансовий аспект* (ціна послуги); *клієнтський аспект* (прийнятність вимог до клієнта, обмеження характеристик споживача, вимоги до документів);

використання в розрізі фінансових послуг і точок доступу, включаючи дистанційні та мобільні канали. Оцінюється також часова перспектива — досвід використання в минулому, поточне використання і потенційний попит на перспективу. Для кожної послуги оцінюється *частота, регулярність придбання, канал збуту*;

якість пропонованих фінансових послуг (фінансова грамотність і поведінка, ринкова ситуація і захист споживачів — задоволеність послугами, скарги клієнтів, перешкоди в користуванні фінансовими послугами).

Загалом, базовий перелік індикаторів для вимірювання рівня доступності до фінансових послуг відображено в табл. 2.16.

Таблиця 2.16

Індикатори доступності до фінансових послуг³¹⁶

Категорії	Індикатори
<i>Доступ до фінансових послуг</i>	
Точки доступу	Кількість відділень фінансових посередників і їхніх філій (представництв): на 100 000 населення/дорослих загальна кількість, шт. на 1 000 дорослих на 1000 кв. км території
	Кількість відділень фінансових посередників і їхніх філій (представництв) у населеному пункті: середня кількість на тип населеного пункту, шт.; середня кількість відділень на чисельність жителів населеного пункту; кількість у межах пішохідної доступності від місця проживання; кількість відділень банків
	Частка адміністративно-територіальних одиниць, у яких, як мінімум, одна точка обслуговування
	Частка населення, яка проживає в межах адміністративно-територіальних одиниць, у яких, як мінімум, одна точка обслуговування
	Кількість банкоматів (АТМ): загальна кількість, шт.; кількість банкоматів на 100 тис. жителів (повнолітніх); кількість банкоматів на 1 000 дорослих; кількість банкоматів на 1 000 кв. км території
	Кількість банкоматів у населених пунктах: середня кількість на тип населеного пункту, шт.; середня кількість банкоматів на чисельність жителів населеного пункту; кількість у межах пішохідної доступності від місця проживання
	Кількість платіжних терміналів (POS): загальна кількість, шт.; кількість на 100 тис. жителів; кількість в межах пішохідної доступності від місця проживання
	Кількість небанківських фінансових установ: загальна кількість, шт.; кількість на 100 тис. жителів

³¹⁶ Little Data Book on Financial Development [Electronic resource] / The World Bank. — Washington, US, 2016. — Available at : worldbank.org/en/publication/gfdr/data/little-data-book-on-financial-development.

Категорії	Індикатори
Інфра-структура	Частка роздрібних точок продажу, оснащених засобами для прийому платіжних карток
	Суб'єктивна оцінка достатності інфраструктури для прийому платіжних карток
	Суб'єктивна оцінка легкості/складності пошуку «точки доступу» до фінансових послуг
	Середній час доступу до фінансових послуг (на прикладі платежу)
	Суб'єктивна оцінка надійності Інтернет-з'єднань при дистанційному банкінгу
	Комбінований індекс зв'язаності мережі банкоматів (1 — якщо всі або майже всі банкомати зв'язані між собою, 0 — ні)
	Комбінований індекс зв'язаності мережі платіжних терміналів (1 — якщо всі або майже всі термінали зв'язані між собою, 0 — ні)
Цінові перешкоди	Середня ставка за кредитом у розрізі: населення, МСБ
	Середня ставка за кредитом у розрізі видів і термінів
	Середня комісія при здійсненні платежів (міжбанківські всередині країни)
	Середня комісія при здійсненні переказів (відправлення, отримання)
	Середня оплата за користування картою (дебетною, кредитною) упродовж року
	Середня страхова премія в розрізі видів страхування
	Середня плата за відкриття поточного рахунку (населення, МСБ)
	Середня плата за обслуговування поточного рахунку (населення, МСБ)
	Частка людей, які зазначають високу вартість фінансових послуг як причину відмови від користування ними (у розрізі послуг та груп населення)
Клієнтський доступ	Оцінка складності/легкості розуміння фінансових послуг (процедури доступу): у розрізі видів послуг
	Оцінка прийнятності вимог до потенційного позичальника — документи, статус (населення, МСБ)
	Частка підприємств МСБ, змушених надати заставу за кредитом
	Оцінка «інформаційного бар'єру» доступу до послуги, наскільки легко чи складно отримати відомості про постачальника фінансових послуг
<i>Використання фінансових послуг</i>	
Споживання фінансових послуг населенням	Частка дорослого населення (15+), яка має відкритий поточний рахунок у банку
	Кількість банківських рахунків на 100 тис. жителів (повнолітніх)
	Частка високо активних користувачів [три і більше платежів на місяць за допомогою рахунку (готівкові, безготівкові операції)]

Категорії	Індикатори
	<p>Частка дорослого населення (15+), яка впродовж року зовсім не користується фінансовими послугами</p> <p>Частка дорослого населення (15+), яка впродовж року зовсім не користується фінансовими послугами з вимушених причин</p> <p>Частка безготівкових платежів у сукупних витратах</p> <p>Кількість безготівкових платежів на 1 000 дорослого населення</p> <p>Кількість діючих платіжних карток (у розрізі видів карток)</p> <p>Частка власників платіжних карток (види карток, активність використання, час володіння)</p>
Використання дистанційних каналів, електронних грошей	<p>Кількість і частка користувачів електронних гаманців</p> <p>Кількість користувачів банківськими рахунками з можливістю віддаленого доступу</p> <p>Кількість користувачів банківськими рахунками з можливістю віддаленого доступу за регіонами, групами населення</p> <p>Частка абонентів мобільного зв'язку</p> <p>Кількість користувачів мобільного зв'язку з виходом в Інтернет</p> <p>Частка користувачів мобільними пристроями для здійснення банківських операцій</p> <p>Частка людей, які мають доступ до Інтернету</p> <p>Кількість комп'ютерів з виходом в Інтернет</p> <p>Середньорічна кількість платежів через Інтернет, електронний гаманець, рахунок мобільного телефону</p>
Використання кредитних продуктів	<p>Кількість кредитних угод за типами кредиторів у розрізі населення та МСБ</p> <p>Кількість позичальників на 1 000 дорослого населення</p> <p>Середній розмір кредиту для населення та МСБ</p> <p>Загальний обсяг кредитів населенню</p> <p>Частка дорослого населення, що має невикладені кредити</p> <p>Частка дорослого населення, що має невикладені «складні» кредити (виплати перевищують 30 % щомісячного доходу)</p> <p>Частка дорослого населення, що декларує потребу у кредитах</p> <p>Частка дорослого населення, що скористалася реструктуризацією кредиту</p> <p>Частка дорослого населення, що має потребу в реструктуризації кредиту</p>
Використання депозитних продуктів	<p>Кількість депозитів фізичних осіб</p> <p>Середній розмір депозиту (поточний, строковий)</p> <p>Загальний обсяг депозитів населення</p> <p>Частка дорослого населення, що має хоча б один депозит у фінансовій установі</p>

Категорії	Індикатори
	Частка дорослого населення, що здійснювала внески на депозитні рахунки за останній рік
Використання платежів, грошових переказів	Кількість користувачів платіжними послугами на 1 000 дорослого населення
	Обсяг платежів на 1 000 дорослого населення
	Середній розмір платежу за видами
	Частка дорослого населення — отримувачів грошових переказів (внутрішніх і міжнародних)
	Частка грошових платежів різного типу залежно від відправника та отримувача P2P, P2G, P2B, B2P
Використання страхових послуг	Кількість договорів страхування на 1 000 дорослого населення
	Частка власників страхових полісів за видами, компаніями-страховиками, регіонами серед дорослого населення
	Частка дорослого населення, що декларує потребу у страхуванні за видами та регіонами
Споживання фінансових послуг МСБ	Частка підприємств МСБ, які мають відкритий поточний рахунок у банках
	Кількість підприємств МСБ, які мають відкритий депозитний рахунок
	Загальний обсяг кредитів МСБ
	Частка підприємств МСБ, які мають хоча б один невиключений кредит або кредитну лінію
	Кількість підприємств МСБ із невиключеним кредитом
	Частка підприємств МСБ, що декларує потребу у кредитах (за видами кредитів і регіонами)
Споживання фінансових послуг населенням: неформальний сектор	Частка дорослого населення, яка отримала кредит через неформальні канали (родичі, знайомі) у попередньому році
	Загальна кількість отриманих неформальних позик
	Загальна сума отриманих неформальних позик
	Частка дорослого населення, яка надала кредит через неформальні канали
	Загальна кількість виданих неформальних позик
	Загальна сума виданих неформальних позик
<i>Якість фінансових послуг</i>	
Фінансова грамотність	Частка правильних відповідей у тестах про базові фінансові поняття
	Самооцінка достатності знань при ухваленні фінансових рішень, обґрунтованого вибору при користуванні фінансовими послугами
	Самооцінка інформованості про шахрайські схеми у сфері фінансових операцій і способи захисту від них

Категорії	Індикатори
	Самооцінка інформованості про захист прав споживачів при взаємодії позичальників і колекторів
	Розуміння неприйнятності відмови від погашення кредиту, готовність дотримуватись платіжної дисципліни
	Самооцінка можливості пошуку джерел додаткових грошей у кризових ситуаціях
Рівень розкриття інформації	Відповідність вимогам щодо розкриття інформації (зрозумілий текст договору, повна вартість фінансової послуги) за видами фінансових продуктів та фінансових установ
Урегулювання спорів	Наявність внутрішніх і зовнішніх органів урегулювання спорів між споживачами і надавачами фінансових послуг: 1) закони і стандарти; 2) можливість звернення до третьої сторони (омбудсмен, наглядові органи)
Скарги	Кількість скарг клієнтів за видами послуг та установ
Задоволеність послугами	Якісні характеристики фінансових послуг (гнучкість, зручність), задоволеність сервісом і користуванням послугою
	Якісні характеристики задоволеності різними каналами доступу до послуги, у т. ч. віддаленими (довіра, захист від шахрайства, безпека, час очікування, простота доступу та ін.)

Що ж стосується корпоративних клієнтів, критерії доступності до фінансових послуг можна відобразити аналогічно або певними залежностями, розробленими на основі методу експертних оцінок.

5. Показники ефективності функціонування ФС. Оцінка *прибутковості* є одним із найважливіших напрямів оцінювання трансформаційних процесів ФС, що здійснюється на основі відповідних коефіцієнтів, завдяки яким можна отримати цілісне уявлення про ефективність функціонування ФС економіки країни, оскільки абсолютні дані не завжди повно можуть відображати реальну ситуацію. При цьому показники прибутковості слід розраховувати за даними статистичної звітності НБУ (банківський сектор) і Нацкомфінпослуг (небанківські фінансові установи).

Рентабельність капіталу (норма прибутку на капітал) характеризує ефективність використання капіталу і розраховується як відношення чистого прибутку (ЧП) до балансового капіталу (К). Коефіцієнт показує, скільки чистого прибутку припадає на 1 грн капіталу, і характеризує економічну віддачу капіталу суб'єктів ФС загалом. Норма прибутку на капітал (Пк) розраховується за формулою:

$$P_k = \frac{\text{ЧП}}{K} \cdot 100\%. \quad (2.33)$$

ФС функціонує ефективно тоді, коли значення показника **не менше ніж 15 %**.

Прибутковість (рентабельність) активів (Π_a) визначається відношенням чистого прибутку до сукупних активів (A) ФС. Показник відображає ефективність управління активами і розраховується за формулою:

$$\Pi_a = \frac{\text{ЧП}}{A} \cdot 100\% \quad (2.34)$$

Про ефективне використання наявних ресурсів можна стверджувати в тому разі, коли значення показника **не менше ніж 1 %**.

Група часткових показників (за сегментами ФС, видами операцій тощо) відношення прибутку до середньої суми активів чи прибутку до середньої суми дохідних активів являє собою значну інформаційну цінність в оцінці результативності виробництва та реалізації окремих фінансових послуг і функціонування ФС загалом. Тенденція зростання цих показників забезпечується високою якістю менеджменту, збільшенням операційних ризиків (економічно виправданих чи ні).

Рентабельність витрат (P_v) визначається як відношення прибутку до витрат. Цей показник характеризує рівень віддачі витрат ФС (B) та оцінює суму прибутку, що припадає на одиницю витрат.

$$P_v = \frac{\text{ЧП}}{B} \cdot 100\%. \quad (2.35)$$

Чистий спред (ЧС) характеризує рівень узгодженості процентної політики фінансових посередників за активними і пасивними операціями. Аналіз чистого спреду пов'язаний із процентною політикою фінансових установ, яка відображається в динаміці процентних ставок за активами і пасивами. Чистий спред — це різниця між середніми процентними ставками, отриманими і сплаченими.

$$\text{ЧС} = \frac{\text{ПД}}{\text{КІП}} \cdot 100\% - \frac{\text{ПВ}}{\text{ПЗ}} \cdot 100\%, \quad (2.36)$$

де ПД — відсоткові доходи за активними операціями; КІП — кредитно-інвестиційний портфель; ПВ — відсоткові витрати за залученими коштами; ПЗ — під відсоткові зобов'язання.

За його допомогою визначається потрібна мінімальна різниця між ставками за активними і пасивними операціями, яка дасть змогу покрити витрати, але не принесе прибутку. Мінімальне значення показника — **0**, оптимальне значення — **не менше ніж 1,25 %**.

Чиста процентна маржа (ЧПМ) дає змогу оцінити здатність утворювати чистий відсотковий дохід, використовуючи загальні активи. Певною

мірою можна вважати, що цей показник характеризує ефективність структури активів конкретного сегмента ФС. Чиста відсоткова маржа обчислюється як відношення чистого відсоткового доходу (ЧПД) до загальних активів фінансових посередників (А):

$$\text{ЧПМ} = \frac{\text{ПД} - \text{ПВ}}{\text{А}} \cdot 100\%. \quad (2.37)$$

Аналізуючи чисту відсоткову маржу, слід брати до уваги її призначення: маржа слугує для покриття витрат у сфері фінансового посередництва і ризиків, у тому числі й інфляційного, створення прибутку, покриття договірних угод. Оптимальне значення показника — 4,5 %. Зменшення відсоткової маржі сигналізує про загрозу банкрутства. Основними причинами зменшення відсоткової маржі є: зниження відсоткових ставок за кредитами; здорожчання ресурсів; скорочення частки дохідних активів у загальному їхньому обсязі; хибна відсоткова політика.

Рівень іншого операційного доходу (ІОД) відносно загальних активів (А) характеризує ступінь залежності фінансового стану посередників від «нетрадиційних» доходів. Збільшення цього показника може свідчити про здорову диверсифікацію платних послуг або про хибне тяжіння до спекулятивних прибутків для покриття дефіциту основного відсоткового доходу.

$$P_{\text{юд}} = \frac{\text{ІОД}}{\text{А}} \cdot 100\%. \quad (2.38)$$

Крім розглянутих показників, для характеристики ефективності діяльності окремих сегментів ФС можна використовувати коефіцієнти, що визначають ефективність діяльності працівників. До таких коефіцієнтів належать продуктивність праці та рентабельність витрат на персонал.

Оскільки оплата праці є найголовнішою складовою невідсоткових витрат того чи іншого сегмента ФС, то продуктивність праці працівників, яку вимірюють з урахуванням їхньої чисельності і витрат на утримання, може свідчити про ефективність роботи самого сегмента. Однак продуктивність діяльності слід оцінювати, зважаючи на той факт, що в поточний період часу економія на зарплаті (за рахунок її значного зниження або скорочення чисельності працюючих) може призвести до погіршення якості та послаблення мотивації до роботи, а з часом і до зниження ефективності роботи в конкретному сегменті ФС.

Продуктивність праці (П_п) показує, скільки чистого прибутку (ЧП), отримано в досліджуваному періоді в розрахунку на одного працівника (П):

$$P_{\text{п}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{П}} \cdot 100\%. \quad (2.39)$$

Рентабельність витрат на персонал (РВП) визначається відношенням чистого прибутку (ЧП) до витрат на персонал (ВП):

$$\text{РВП} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ВП}} \cdot 100\%. \quad (2.40)$$

Цей показник вимірює окупність витрат на утримання працівників, демонструє чистий ефект від рішень щодо мотивації праці співробітників незалежно від того, спрямовані ці рішення на низьку кваліфікацію і низьку заробітну плату чи на високі видатки для висококваліфікованих працівників.

У табл. 2.17 наведено низку інших показників ефективності функціонування банківського сектору.

Таблиця 2.17

Додаткові показники ефективності функціонування банківського сектору економіки країни

Співвідношення	Коментар
Загального обсягу торгів на фондовому ринку і чистого процентного доходу банків	За допомогою цих індикаторів здійснюють порівняльну оцінку ефективності функціонування фондового ринку і банківської системи країни. ФС країн із більшим розміром ВВП на душу населення є ефективнішими
Загального обсягу торгів на фондовому ринку і накладних витрат банків	
Коефіцієнта оборотності фондового ринку і частки чистого процентного доходу банків у активах банків	
Коефіцієнта оборотності фондового ринку і частки накладних витрат у загальних активах банків	

Виходячи з авторського трактування конкурентоспроможності фінансового сектору як інтегральної характеристики його функціонування, вважаємо доцільним використання інтегрального індикатора, який може бути представлений як композиція часткових критеріїв. Інтегральний показник, на відміну від часткових, дає змогу отримати комплексне уявлення про конкурентоспроможність ФС. Водночас використання часткових критеріїв сприяє виявленню як переважних, так і критичних позицій ФС у розрізі окремих напрямів функціонування, що і є необхідним для формування чи вдосконалення політики його розвитку, а також механізмів її реалізації.

Отже, конкурентоспроможним слід вважати багатосегментний ФС, що надає широкий спектр фінансових послуг за конкурентними цінами, оперує великою кількістю фінансових інструментів, демонструє високі показники роботи фінансово-кредитних установ і забезпечує

надійний захист прав усіх його учасників. Конкуреноспроможність ФС слід визначати на базі інтегрального індикатора, що розраховується на основі системи показників, які відображають найсуттєвіші характеристики конкуреноспроможності досліджуваного об'єкта, а саме: показники глибини проникнення ФС у національну економіку; показники фінансової архітектури; показники концентрації ФС; показники доступності індивідів і компаній до фінансових послуг; показники ефективності функціонування ФС.

2.7. ІНДИКАТОРИ ОЦІНКИ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

Важливе місце в оцінці якості трансформаційних процесів у ФС економіки належить оцінці їхнього перебігу на фінансових ринках. Утім, з одного боку, фінансовому ринку, що бурхливо розвивається, потрібні адекватні економічні знання *складні, дійсно інформативні інструменти, які дозволяють реалізувати потенціал прирощення нового знання, що міститься в інформаційних потоках фінансового ринку*. При цьому основою формування зазначених інструментів є *стратегічна карта розвитку фінансового ринку*, що розкриває системні взаємозв'язки між різними індикаторами його еволюції.

З другого боку, локалізація *фінансового ринку економічної системи депресивного типу*³¹⁷, наявність на ньому безлічі інституціональних бар'єрів, асиметрій, глибоких розривів, конфліктів інтересів учасників зумовлюють першочергову потребу в застосуванні найпростіших інструментів корекції, адаптованих до рівня розвитку досліджуваного об'єкта. А тому затребувана вже **не стратегічна карта розвитку, що спирається на потоки нового знання і фінансові інновації, а найпростіша сукупність взаємопов'язаних індикаторів, що дозволяє**

³¹⁷ У щорічному рейтингу економічних свобод дослідницької організації Heritage Foundation Україна 2016 року впала із 162-го до 166 місця і потрапила до розділу «Депресивні економіки світу». (Див.: Country Rankings [Electronic resource]. — Available at : <https://www.heritage.org/index/ranking>.

швидко і без залучення висококваліфікованих фахівців оцінити стан і перспективи розвитку фінансового ринку³¹⁸.

При цьому в комплексі інструментів корекції розвитку фінансового ринку економічних систем депресивного типу найбільш затребувані такі групи інструментів:

а) *інструменти системної оцінки розвитку фінансового ринку*, в основі розроблення яких лежать підходи сучасної теорії збалансованої системи показників³¹⁹, оскільки вона орієнтована на посилення взаємозв'язку стратегічних рішень з оперативними завданнями, тобто на розвиток системної якості взаємодії всіх учасників досліджуваного ринку, а також *теорії специфікації активів учасників ринку³²⁰*, оскільки її підходи дозволяють розкрити механізм формування і розвитку зазначеної системної якості взаємодії;

б) *інституціональні інструменти розвитку фінансового ринку*, що мають бінарний перетворювальний потенціал, тобто забезпечують, з одного боку, досягнення проєктованих параметрів розвитку фінансових відносин, а з другого — потрібну інституціональну корекцію досліджуваного об'єкта, що затребувана з урахуванням розкритих інституціональних протиріч фінансових ринків економічним системам депресивного типу³²¹.

Рівень розвитку фінансового ринку (а відтак і трансформаційних процесів, що на ньому відбуваються. — Авт.) може вимірюватись:

індексом фінансового розвитку, що враховує глибину фінансових інститутів (відношення обсягу кредитів, наданих приватним компаніям і домогосподарствам, до ВВП; відношення активів пенсійних фондів до ВВП тощо), *доступність фінансових інститутів* (кількість підрозділів діючих комерційних банків на 100 тис. чоловік дорослого населення, кількість банкоматів комерційних банків на 100 тис. чоловік дорослого населення), *ефективність фінансових інститутів* (різниця між обсягом наданих кредитів і обсягом залучених вкладів/депозитів комерційних

³¹⁸ Ушаков А. С. Тенденции развития и продуктивные направления разработки инструментов коррекции финансовых рынков экономических систем депрессивного типа / А. С. Ушаков // TERRA ECONOMICUS. — 2013. — Т. 11. — № 3. — Ч. 2. — С. 74—75.

³¹⁹ Нортон Д. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Д. Нортон, Р. Каплан. — Москва : Олимп-Бизнес, 2008. — 294 с.

³²⁰ Уильямсон О. Экономические институты капитализма. Рынки, фирмы, «отношенческая» контракция / О. Уильямсон. — Санкт-Петербург : Лениздат, 1996. — 702 с.

³²¹ Ушаков А. С. Тенденции развития и продуктивные направления разработки инструментов коррекции финансовых рынков экономических систем депрессивного типа / А. С. Ушаков // TERRA ECONOMICUS. — 2013. — Т. 11. — № 3. — Ч. 2. — С. 76.

банків; дохідність активів тощо), *глибину фінансових ринків* (відношення капіталізації ринку цінних паперів до ВВП тощо), *доступність фінансового ринку* (загальна кількість юридичних осіб, що емітують боргові зобов'язання, тощо), *ефективність фінансового ринку* (відношення капіталізації цінних паперів, якими торгують на ринку цінних паперів, до сукупної капіталізації ринку цінних паперів). Індекс приймає значення від **0** до **1**³²²;

індексом фінансової свободи, що характеризує ефективність функціонування фінансових ринків (агрегованим показником, що розраховується центром *Heritage Foundation* на основі оцінки таких показників: ступеня господарського регулювання фінансових послуг; рівня прямої та опосередкованої участі держави в банках й інших фінансових установах; ступеня розвитку фінансових ринків, державного впливу на розміщення кредитів; свободи доступу іноземних учасників на внутрішній і фінансовий ринки. Дозволяє оцінити легкість і ефективність доступу до фінансових ресурсів фізичних і юридичних осіб, може приймати значення від **0** до **100**, при цьому максимальний ступінь фінансової свободи оцінюється у **100 балів**. Відповідно до рівня розвитку фінансових інститутів і їхньої незалежності при здійсненні фінансово-кредитних операцій усі країни можна поділити на 10 груп: 1-ша (**100** — втручання держави незначне) і 10-та (**0** — репресії; приватні фінансові інститути заборонені)³²³;

*середньорічною зміною частки експорту фінансових послуг у сукупному експорті послуг країни, середньорічною зміною частки імпорту фінансових послуг у сукупному імпорті послуг країни*³²⁴;

рівнем фінансіалізації економіки (зростання/зниження частки ФС у ВВП країни; темпи зростання доходів фінансових інститутів порівняно з доходами всіх корпорацій, що беруть участь у підприємницькій діяльності; частка тіньових банківських операцій і угод із похідними фінансовими інструментами в діяльності ФС загалом)³²⁵.

³²² Sahay R. Rethinking financial deepening: stability and growth in emerging markets / R. Sahay, M. Cihak, P. N'diaye, A. Barajas, R. Bi, D. Ayala, Yu. Gao, A. Kyobe, L. Nguyen, Ch. Saborowski, K. Sviryzdenka, S. R. Yousefi // IMF Staff discussion note. — 2015. — № 15. — May.

³²³ Каткова М. А. Оценка эффективности институциональных преобразований в экономике России / М. А. Каткова // Власть. — 2014. — № 11. — С. 66.

³²⁴ Апалькова В. В. Розвиток ринку міжнародних платіжних послуг в контексті глобальної інформатизації : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.02 — світове господарство і міжнародні економічні відносини / В. В. Апалькова. — Дніпро, 2015. — С. 116.

³²⁵ Козьменко С. М. Фінансіалізація економіки та її вплив на індикатори соціально-економічного розвитку окремих країн / С. М. Козьменко, М. В. Корнеев, В. В. Македон // Актуальні проблеми економіки. — 2014. — № 11. — С. 292.

Ступінь інтегрованості фінансового ринку країни у глобальний фінансовий ринок (S_i) може вимірюватись за допомогою такого показника:

$$S_i = FEM_c / FEM_g, \quad (2.42)$$

де FEM_c — середньоденний обсяг операцій на фінансовому ринку країни; FEM_g — середньоденний обсяг операцій на глобальному фінансовому ринку.

Дослідники пропонують і такі індикатори фінансового розвитку³²⁶: *фінансова глибина (M2/ВВП, %); внутрішній кредит приватному сектору/ВВП, %; внутрішній кредит, забезпечений банківським сектором/ВВП, %; ринкова капіталізація компаній, що мають лістинг/ВВП, %; оборот фондового ринку/середньорічне значення ринкової капіталізації, %; оборот фондового ринку/ВВП, %; випуск акцій і корпоративних облигацій/інвестиції в основний капітал, %; активи НПФ/ВВП, %; вартість чистих активів пайових фондів/ВВП, %; страхові премії/ВВП, %.*

І. Школьник³²⁷ зазначає, що рівень розвитку фінансових посередників багато в чому визначає формування як фінансової архітектури країни загалом, так і моделі розвитку фінансового ринку країни — ринково орієнтованої, банкоцентричної чи конвергентної. З огляду на це всі індикатори вона групує в такі блоки:

- оцінка фінансової архітектури;*
- розмір фінансової системи країни та її ефективність;*
- рівень розвитку фінансових посередників і фінансового ринку.*

Дослідниця наголошує, що оцінка фінансової архітектури дозволяє зробити висновок про те, який із сегментів фінансової системи виконує роль основного посередника, і відповідно визначити модель розвитку фінансового ринку країни. Основними показниками, що використовуються для зазначеного аналізу, є:

- співвідношення активів банків і капіталізації ринку капіталу;*
- співвідношення активів банків і небанківських фінансових установ;*
- співвідношення вимог банків до приватного сектору економіки та обсягу торгів на ринку капіталу;*
- співвідношення вимог небанківських фінансових установ до приватного сектору та обсягу торгів на ринку капіталу.*

Розмір фінансової системи країни та її ефективність пропонується визначати за допомогою показників, які дозволяють порівняти ефек-

³²⁶ Криничанский К. В. Состояние и проблемы развития финансового рынка в России / К. В. Криничанский // Журнал экономической теории. — 2013. — № 3. — С. 72.

³²⁷ Школьник І. О. Стратегія розвитку фінансового ринку України : дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / І. О. Школьник. — Суми, 2008. — С. 189—194.

тивність функціонування ринку капіталу і грошового ринку країни, тобто порівняти, наскільки ефективно працюють небанківські фінансові установи та банківська система країни і хто з них більше впливає на розвиток фінансового ринку країни. До основних показників, за допомогою яких робимо висновок про ефективність функціонування фінансового посередництва і фінансової системи загалом, належать співвідношення:

загального обсягу торгів на фондовому ринку і чистого відсоткового доходу банків;

загального обсягу торгів на фондовому ринку і накладних витрат банків; коефіцієнта оборотності фондового ринку і частки чистого відсоткового доходу банків у активах банків;

коефіцієнта оборотності фондового ринку і частки накладних витрат банків у активах банків;

накладних витрат банків і загальних активів банків. Попри те, що цей показник на перший погляд не відображає ефективності функціонування банківського сектору, але високий рівень накладних витрат може свідчити про неефективне використання фінансових ресурсів і низький рівень конкурентоспроможності зазначеної фінансової установи. Слід зазначити, що цей показник можна також розраховувати і для небанківських фінансових установ;

чистого процентного доходу банків і загальних активів банків (невисокі значення показника свідчать про високий рівень конкуренції в банківському секторі країни і його ефективність).

На думку І. Школьник, *рівень розвитку фінансових посередників і фінансового ринку* визначається через аналіз коефіцієнтів:

фінансового розвитку, що визначається як сума внутрішніх кредитів (за винятком міжбанківських кредитів) і ринкової капіталізації у відсотках до ВВП — розрахований таким чином показник об'єднує показники розвитку і банківської системи, і ринку капіталу країни;

ліквідності, який досить часто називають показником «*фінансової глибини*», що характеризує розміри фінансово-посередницького сектору і визначається як його сумарні ліквідні пасиви, що включають готівку та зобов'язання банків і небанківських установ у відсотках до ВВП;

співвідношення активів банків і ВВП, що фактично характеризує загальний розмір банківської системи країни. Цей показник коливається у країнах із розвинутим фінансовим ринком залежно від того, який тип моделі сформувався — банкоцентричний чи ринково орієнтований.

При цьому дослідниця пропонує цей перелік показників доповнити уточненим показником ліквідності, а саме — *показником ліквідності ринку*

капіталу, який розраховується як співвідношення обсягу торгів акціями та ринкової капіталізації, що більшою мірою характеризує ефективність функціонування саме ринку капіталу країни.

Подані показники можна об'єднати у групу, що характеризує *рівень фінансової активності посередників*, а саме:

коефіцієнт, що характеризує співвідношення суми внутрішніх кредитів (за винятком міжбанківських кредитів) та обсягу торгів на ринку капіталу у відсотках до ВВП;

співвідношення вимог банків до приватного сектору та ВВП;

співвідношення вимог небанківських фінансових інститутів до приватного сектору і ВВП;

співвідношення активів центрального банку і ВВП;

коефіцієнт концентрації банківського сектору, що характеризується співвідношенням активів трьох найбільших банків і загальних активів банків;

коефіцієнт присутності іноземного капіталу в банківській системі країни, який, зазвичай, має тенденцію до зниження у країнах із високим рівнем ВВП на душу населення. Аналогічний коефіцієнт доцільно розраховувати і для інших фінансових посередників, оскільки вони можуть контролювати суттєві потоки заощаджень в економіці країни;

співвідношення ринкової капіталізації та ВВП;

співвідношення обсягу торгів на ринку капіталу і ВВП;

співвідношення активів кредитних інститутів і капіталізації ринку.

Запропоновані показники дозволяють певною мірою визначити ефективність функціонування фінансових посередників у країні та їхній вплив на економічне зростання. Водночас варто підкреслити, що для кожної країни не стільки важливим є конкретна фінансова архітектура, що характеризується співвідношенням ролі банківської системи чи ринку капіталу, скільки загальний рівень розвитку фінансових посередників³²⁸.

Основними кризовими індикаторами, які можна застосовувати для фінансового ринку, є: *грошовий мультиплікатор M2 до іноземних резервів, зростання імпорту, торговельні умови, зростання цін на акції, зростання M2 до ВВП, співвідношення іноземних пасивів і активів*. Найбільшу прогностичну спроможність індикатори мають на часових лагах у першому і шостому місяцях³²⁹.

³²⁸ Школьник І. О. Стратегія розвитку фінансового ринку України : дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / І. О. Школьник. — Суми, 2008. — С. 189—194.

³²⁹ Фёдорова Е. А. Разработка кризисных индикаторов для российского финансового рынка / Е. А. Фёдорова, Ф. Ю. Фёдоров, Е. Е. Кошечев // Финансы и кредит. — 2015. — № 47. — С. 2—12.

Про *рівень розвитку фінансового ринку* може свідчити й коефіцієнт *Гуя — Хебеля* — показник пружності і місткості фінансових ринків [співвідношення обсягу операцій купівлі-продажу (як частки всього непогашеного обсягу інструменту, що розглядається) і впливу цих операцій на ціни. Що більше обсяг операцій купівлі-продажу відносно змін цін, то більш містким і гнучким є ринок], а також *показник щільності ринку* як одного з аспектів ринкової ліквідності (вимірюється сукупними витратами, пов'язаними з проведенням операції, незалежно від ринкової ціни)³³⁰.

Індикаторами якості трансформаційних процесів на фінансовому ринку є:

- *ціна активів;*
- *різниця в темпах зростання капіталізації фінансових ринків порівняно із зарубіжними країнами;*
- *обсяг віртуального капіталу (нарощування якого відбувається зарахунок зростаючого розриву між реальним капіталом і його ринковою оцінкою);*
- *співвідношення обсягу торгів на фондовому ринку і чистого відсоткового доходу банків;*
- *співвідношення коефіцієнта оборотності фондового ринку і частки чистого відсоткового доходу банків в активах банків;*
- *індикатори стійкості рівноваги на грошово-кредитному ринку (табл. 2.18).*

Таблиця 2.18

Індикатори стійкості рівноваги на грошово-кредитному ринку

Назва індикатора	Характеристика
Динаміка середньозваженого відсотка за кредитами/депозитами на міжбанківському кредитному ринку (у т. ч. щодо 20 найбільших банків)	Оцінка зміни кон'юнктури на міжбанківському кредитному ринку
Оборот за кредитами і депозитами, залученими/розміщеними на міжбанківському кредитному ринку (у т. ч. окремо щодо НБУ і 20 найбільших банків)	Оцінка інтенсивності кредитно-депозитної діяльності на міжбанківському кредитному ринку за звітний період
Відношення обсягів розміщених ресурсів до залучених на міжбанківському кредитному ринку (у т. ч. щодо 20 найбільших банків)	Характеризує «напрямок» зовнішньоекономічних відносин банківської системи. У розрізі банків відображає залежність і впливовість банку від/на кон'юнктуру міжбанківського кредитного ринку

³³⁰ Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению [Электронный ресурс]. — Вашингтон : Международный валютный фонд, 2007. — Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf>.

Назва індикатора	Характеристика
Різниця між максимальною і мінімальною відсотковими ставками на міжбанківському кредитному ринку	Характеризує рівень прийнятого фінансовою системою ризику
Швидкість обертання грошової маси (монетизація економіки)	Характеризує ступінь насиченості економіки грошовими ресурсами. Розраховується як середнє значення грошової маси за останні 12 місяців (або чотири квартали) відносно ВВП за останні 12 місяців (або чотири квартали)
Швидкість обертання готівки (монетизація економіки готівкою)	Характеризує ступінь довіри населення до фінансової системи. Розраховується як середнє значення готівки в обігу за останні 12 місяців (або чотири квартали) щодо ВВП за останні 12 місяців (або чотири квартали)
Частка готівки у структурі грошової маси	Характеризує ступінь довіри населення до фінансової системи
Частка коштів в іноземній валюті у структурі грошової маси	Показує рівень офіційної доларизації економіки
Частка депозитів населення у грошовій масі	Показує коливання ступеня довіри населення до фінансових інститутів
Частка депозитів фізичних осіб в іноземній валюті і в загальному обсязі депозитів	Характеризує рівень довіри суб'єктів економіки до національної валюти

Джерело: Лановська Г. І. Методичні аспекти дослідження фінансового посередництва / Г. І. Лановська, І. В. Демяненко // Економіка та держава. — 2013. — № 12. — С. 15—19.

Індикаторами якості трансформаційних процесів на інвестиційному ринку можуть бути³³¹:

— індикатори попиту на інвестиційному ринку (ІР) [обсяг капітальних інвестицій в економіку України (СІ), оскільки він є індикатором активності споживачів інвестиційних ресурсів];

— індикатори активності споживачів інвестиційних ресурсів (капітальні інвестиції та інвестиції в основні засоби);

— обсяг введених у дію основних засобів;

— індекс цін на інвестиції в основний капітал (зростання якого зумовлює знецінення інвестиційного капіталу, а, відповідно, і зменшення реальної вартості доходу, який потрібно сплатити інвесторові за користування його фінансовими ресурсами);

³³¹ Кобушко І. М. Стратегія розвитку інвестиційного ринку України: дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / І. М. Кобушко. — Суми, 2013. — С. 101, 104, 105, 115, 153.

— загальна вартість торгів на фондовій біржі та ринкової капіталізації компанії, що перебувають у лістингу.

Індикаторами якості трансформаційних процесів на фондовому ринку є:

— капіталізація фондового ринку (ринкова вартість цінних паперів, що котируються на фондових біржах);

— середньомісячний обсяг торгів;

— кількість відкритих індивідуальних інвестиційних рахунків (ІІР) в організаціях — професійних учасниках ринку цінних паперів на 10 тис. чоловік дорослого населення;

— частка обсягу ринку облігацій юридичних осіб — резидентів країни, розміщених на її території, у загальному обсязі їхніх запозичень;

— обсяг обігу цінних паперів на вторинному ринку;

— зміна мультиплікатора «P/E» («ціна однієї акції/прибуток на акцію»);

— класи стандартизованих позабіржових похідних фінансових інструментів, за якими здійснюється обов'язковий кліринг за участі центрального контрагента;

— індекс захисту міноритарних інвесторів [розраховується в індексі «Захист міноритарних інвесторів» рейтингу «Ведення бізнесу» Світового банку на основі результатів опитування правників оцінюваної юрисдикції, що спеціалізуються на корпоративному праві та операціях із цінними паперами, і аналізу законодавства оцінюваної юрисдикції й оцінює ступінь (від 0 до 10) захисту міноритарних акціонерів в разі зіткнення інтересів];

— випуклість [показник чутливості курсів інструментів із фіксованою ставкою (наприклад облігацій) до змін відсоткових ставок; являє собою другу похідну курсу облігації за відсотковими ставками (першою є дюрація)]³³²;

— фондові індекси.

Індикаторами безпеки фондового ринку є³³³:

— відношення обсягу капіталізації фондового ринку до ВВП (порогове значення — ≥ 60 %);

— темпи приросту капіталізації фондового ринку щодо темпів приросту ВВП (≥ 10 %);

³³² Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению [Электронный ресурс]. — Вашингтон : Международный валютный фонд, 2007. — Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf>.

³³³ Кобушко І. М. Стратегія розвитку інвестиційного ринку України : дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / І. М. Кобушко. — Суми, 2013. — С. 192.

- частка торгівлі на неорганізованому ринку в загальному обсязі торгів ЦП (< 25—30 %);
- частка низьколіквідних акцій у загальній кількості представлених акцій у лістингу біржі (ПФТС) (≤ 60 %);
- частка ОВДП у сумі державного боргу за цінними паперами (≥ 70 %);
- дохідність ОВДП (< 4 %);
- відношення дохідності ОВДП до темпів зростання ВВП (≤ 1 %);
- відношення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування, що належать населенню, до депозитів населення (≥ 3 %);
- частка іноземних портфельних інвестицій у цінні папери в іноземних інвестиціях загалом (> 25, але < 50 %);
- частка вкладень нерезидентів в українські облигації (≤ 12 %).

Розвиток (капіталізацію) фондового ринку слід аналізувати з огляду на вплив на них фінансового вибору фірм (*financing choices of firms*)³³⁴, законодавчого вноормування сек'юритизації і правил розкриття інформації учасниками ринку³³⁵; показників ВВП на одну особу, інфляції, спреду відсоткових ставок, розвитку кредитного ринку, зовнішньоторговельного обороту і припливу ПП, рівня початкової і середньої освіти³³⁶; розвитку пенсійних фондів³³⁷.

Зокрема, дослідження зв'язку рівня розвитку фондового ринку і фінансовим вибором фірм за даними 30 країн, що розвиваються, і розвинених країн у 1980—1991 роках засвідчили, що у країнах із розвиненим фондовим ринком його подальший розвиток спричиняє ефект заміщення (*substitution effect*) — зменшення частки фінансування, що припадає на емісію акцій (*equity financing*), і зростання частки боргового фінансування (*debt financing*). У країнах же з фондовим ринком, який розвивається, мала місце диверсифікація ризиків (*risk sharing*), а це проявлялося в тому, що з підвищенням значущості одного з інструментів фінансування фірми більшою мірою використовують й інші³³⁸.

³³⁴ Demirgüç-Kunt A. Stock Market Development and Financing Choices of Firms / A. Demirgüç-Kunt, V. Maksimovic // World Bank Economic Review. — 1996. — Vol. 10. — Is. 2. — P. 341—369.

³³⁵ La Porta R. What Works in Securities Laws? / R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer // Journal of Finance. — 2006. — Vol. 61 (1). — P. 1—32.

³³⁶ Narayan P. K. Do market capitalization and stocks traded converge? New global evidence / P. K. Narayan, S. Mishra, S. Narayan // Journal of Banking & Finance. — 2011. — Vol. 35. — P. 2771—2781.

³³⁷ Alda M. The relationship between pension funds and the stock market: Does the aging population of Europe affect it? / M. Alda // International Review of Financial Analysis. — 2017. — Vol. 49. — Is. C. — P. 1—38.

³³⁸ Demirgüç-Kunt A. Stock Market Development and Financing Choices of Firms / A. Demirgüç-Kunt, V. Maksimovic // World Bank Economic Review. — 1996. — Vol. 10. — Is. 2. — P. 341—369.

А вивчаючи за даними 49-ти країн зв'язок капіталізації фондового ринку із законодавчим унормуванням сек'юритизації і правил розкриття інформації учасниками ринку, дослідники зробили висновок, що інституціональні характеристики є одними з найбільш важливих предикторів розвитку фондового ринку³³⁹.

Аналіз даних 120 країн за 1980—2008 рр. підтвердив, що детермінантами конвергенції фондового ринку є відмінності показників ВВП на одну особу, інфляції, спреду відсоткових ставок, розвитку кредитного ринку, зовнішньоторговельного обороту і припливу ПІІ, рівня початкової і середньої освіти³⁴⁰.

Про зв'язок між розвитком пенсійних фондів і глибиною фондового ринку наголошується в дослідженні 13 європейських країн у 1999—2014 роках. При цьому до уваги брались такі показники, як: частка населення від 14 до 65 років, частка населення у віці понад 65 років і демографічне навантаження (*old dependency ratio*), за зростання яких позитивний вплив розвитку пенсійних фондів на поглиблення фондового ринку посилюється³⁴¹.

Натомість результати економетричного аналізу 63 розвинених країн і країн, що розвиваються (з рівнем розвитку не нижче від середнього), за 35 років [з 1980 до 2014 (2015) рр.] підтверджують наявність нелінійного характеру взаємозв'язку між темпами приросту ВВП і розміром внутрішнього корпоративного боргу. Нарощування обсягу позик шляхом випуску приватними компаніями облігацій до досягнення цим сегментом фінансового ринку позначки трохи більше ніж 35 % до ВВП сприятливо впливає на економічне зростання, тоді як подальше збільшення обсягів внутрішнього боргу негативно позначається на темпах зростання економіки. Волатильність темпів економічного зростання досягає свого мінімального значення за величини відношення внутрішнього корпоративного боргу компаній до ВВП, що дорівнює 14 %, і починає зростати після переходу цієї межі.

³³⁹ La Porta R. What Works in Securities Laws? / R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer // Journal of Finance. — 2006. — Vol. 61 (1). — P. 1—32 ; Djankov S. Private credit in 129 countries / S. Djankov, C. McLiesh, A. Shleifer // Journal of Financial Economics. — 2007. — Vol. 84. — Is. 2. — P. 299—329.

³⁴⁰ Narayan P. K. Do market capitalization and stocks traded converge? New global evidence / P. K. Narayan, S. Mishra, S. Narayan // Journal of Banking & Finance. — 2011. — Vol. 35. — P. 2771—2781.

³⁴¹ Alda M. The relationship between pension funds and the stock market: Does the aging population of Europe affect it? / M. Alda // International Review of Financial Analysis. — 2017. — Vol. 49. — Is. C. — P. 1—38.

Щодо скорочення волатильності темпів зростання економіки до мінімуму, то оптимальне співвідношення обсягу сегмента внутрішніх корпоративних облігацій до ВВП (14 %) перебуває поблизу 50 перцентилі³⁴² розподілу цього показника, а щодо підтримання максимально можливих темпів економічного зростання (35 %) — близько 75 перцентилі. Відповідно, перехід з однієї точки в іншу супроводжується одночасним прискоренням і зростання економіки, і збільшенням його волатильності³⁴³.

А такий сегмент фінансового сектору, як *ринок зовнішнього корпоративного боргу*, демонструє такий зв'язок з економічним зростанням. Збільшення обсягів зарубіжних запозичень приватними компаніями до досягнення рівня 8—10 % до ВВП сприяє зростанню економіки, однак подальше збільшення обсягів зовнішнього боргу негативно позначається на темпах зростання економіки. *Волатильність темпів зростання економіки* скорочується мірою нарощування розміру зовнішнього боргу компаній і досягає *мінімального розміру* за відношення зовнішнього боргу до ВВП, що дорівнює 24—26 %. Надмірне боргове навантаження збільшує залежність компаній від іноземних інвесторів і підвищує ризик неплатоспроможності, особливо в разі виникнення фінансових шоків на світовому ринку. Це спричиняє нестабільність зростання економіки і зниження темпів зростання ВВП.

Перехід з точки, що відповідає максимальним темпам зростання ВВП (8—10 %), до точки, що відповідає мінімальному рівню волатильності темпів зростання економіки (24—26 %), супроводжується, з одного боку, скороченням темпів зростання, з другого — підвищенням стійкості зростання. У зв'язку з цим *оптимальний розмір* зовнішнього корпоративного боргу лежить у проміжку 8—26 % і може бути більш конкретно обраний регулятором залежно від ступеня переваги кожної із цих двох цілей³⁴⁴.

Особливої уваги з огляду на специфіку вітчизняного фінансового ринку заслуговує оцінка якості трансформаційних процесів на ринку банківських послуг.

Предметом аналізу має бути визначення впливу на *глибину кредитного ринку трансформацій у розкритті інформації про позичальників, захищеності прав кредиторів, рівня доларизації банківських активів і зобов'язань*.

³⁴² Перцентиль — одна з числових характеристик розподілу ймовірностей.

³⁴³ Мамонов М. Финансовый сектор, экономический рост и макроэкономическая стабильность / М. Мамонов, А. Пестова, В. Панкова, Р. Ахметов, О. Солнцев. — Москва : ЦБ России, 2017. — С. 19.

³⁴⁴ Там само. — С. 21.

Підтвердженням значущості таких оцінок є те, що *поліпшення розкриття інформації*³⁴⁵, *підвищення ступеня захищеності прав кредиторів*³⁴⁶ позитивно позначається на глибині кредитного ринку.

Причому *ступінь захищеності прав кредиторів* важливий для кредитного розвитку в більш розвинених країнах із суспільним правом (заснованим на угоді між різними групами індивідів), тоді як для менш розвинених країн із громадянським правом, заснованим на регулюванні держави, важливішим є *ступінь розкриття інформації про позичальників (кредитні бюро)*.

Низка дослідників³⁴⁷ на основі панельних даних понад 400 банків країн Центральної і Східної Європи за період 1994—2010 рр. визначають вплив *власності банків і фінансових криз* на кредитну активність фінансових посередників, використовуючи як контрольні макроекономічні змінні *темпи зростання ВВП та інфляції*, а мікроекономічні — *прибутковість, стійкість, ліквідність, розмір банків*. З урахуванням цього зазначається, що вплив *власності банків на динаміку кредитування* зумовлюється *джерелом фінансової нестабільності (внутрішня чи зовнішня фінансова криза)*.

У країнах із розвиненим фондовим ринком був зафіксований *щільний від'ємний зв'язок між глибиною кредитного і глибиною фондового ринків*, тоді як у країнах із фондовим ринком, що розвивається, — *незначний*³⁴⁸.

Про *якість трансформаційних процесів у банківському секторі* може свідчити зміна показника *кредитного розриву (відхилення відношення кредитів до ВВП від довгострокового тренда)*, що є індикатором раннього сповіщення банківських криз³⁴⁹, а також індикатором фази кредитного циклу при встановленні антициклічної надбавки до нормативів достатності капіталу³⁵⁰.

³⁴⁵ Jappelli T. Information sharing, lending and defaults: Cross-country evidence / T. Jappelli, M. Pagano // Journal of Banking & Finance. — 2002. — Vol. 26. — Is. 10. — P. 2017—2045.

³⁴⁶ Djankov S. Private credit in 129 countries / S. Djankov, C. McLiesh, A. Shleifer // Journal of Financial Economics. — 2007. — Vol. 84. — Is. 2. — P. 299—329.

³⁴⁷ Allen F. Bank lending, crises, and changing ownership structure in Central and Eastern European countries / F. Allen, K. Jackowicz, O. Kowalewski, L. Kozłowski // Journal of Corporate Finance. — 2017. — Vol. 42. — Is. C. — P. 494—515.

³⁴⁸ Demirgüç-Kunt A. Stock Market Development and Financing Choices of Firms / A. Demirgüç-Kunt, V. Maksimovic // World Bank Economic Review. — 1996. — Vol. 10. — Is. 2. — P. 341—369.

³⁴⁹ Borio C. Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus / C. Borio, P. Lowe // BIS Working Paper. — 2002. — № 114.

³⁵⁰ Basel Committee on Banking Supervision. Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer, 2010, December.

Утім, однією з основних проблем є *вимір кредитного розриву в реальному часі і проблема кінцевої точки*. Недавні дослідження виявили, що деякі показники, які не вимагають детрендування, можуть бути корисними у визначенні накопичення фінансових дисбалансів. Інтерес до таких додаткових показників також зумовлюється попитом на системи, які могли б сигналізувати достатньо рано для того, щоб урахувати строк, потрібний для введення антициклічної надбавки. Попри це, *стандартний індикатор кредитного розриву* може використовуватись у реальному часі в цілях проведення макропруденційної політики. Водночас його надійність може потенційно (і з ризиком надмірної мінімізації непоясненої компоненти моделей) бути підвищена за рахунок використання показників *темпу зростання ВВП, банківських «небазових» зобов'язань, частки фінансового сектору у ВВП*, а також (меншою мірою) *зміни коефіцієнта обслуговування боргу*³⁵¹. Вважається, що пороговий рівень відношення кредиту приватному сектору до ВВП, після досягнення якого реалізуються негативні макроекономічні ефекти, перебуває в інтервалі 80—100 %³⁵².

Регресійні результати щодо 63-х розвинених країн і країн, що розвиваються (з рівнем розвитку не нижче від середнього), за 35 років [з 1980 до 2014 (2015) рр.] свідчать на користь наявності нелінійного характеру залежності *темнів приросту ВВП від розміру внутрішнього кредитного ринку*. Збільшення кредитів реальному сектору економіки до досягнення порогового рівня 86 % до ВВП сприяє зростанню економіки, після проходження цього порога — навпаки, може негативно позначитися на економічній динаміці. *Волатильність темнів зростання економіки* скорочується мірою поглиблення кредитного ринку і досягає *мінімального розміру* за співвідношення кредитів і ВВП, що дорівнює 104 %; подальше зростання глибини кредитного ринку може спричинити негативні наслідки щодо макроекономічної стабільності³⁵³.

Динаміку ж банківського кредитування можна вважати опосередкованим індикатором успішності інвестування в економіку.

Вивчення *рівня доларизації банківських активів і зобов'язань*, за даними 100 розвинених країн, країн, що розвиваються, і з перехідною економікою, підтверджує, що *депозити в іноземній валюті* економічні

³⁵¹ Дерюгина Е. Определение фазы кредитного цикла в реальном времени в странах с формирующимися рынками / Е. Дерюгина, А. Пономаренко. — Москва : ЦБР, 2017. — С. 12—13.

³⁵² Мамонов М. Финансовый сектор, экономический рост и макроэкономическая стабильность / М. Мамонов, А. Пестова, В. Панкова, Р. Ахметов, О. Солнцев. — Москва : ЦБ России, 2017. — С. 5.

³⁵³ Там само. — С. 13, 16.

агенти вважають *альтернативними заощадженням у вітчизняній валюті*, а найпривабливіші вони у країнах із *високою інфляцією і нестійким валютним курсом*. Поряд з цим, на вибір економічних агентів впливає й *розвиненість інститутів*, оскільки стійкість інституціонального середовища дозволяє мінімізувати ризики, пов'язані з депозитами в національній валюті і, відтак, зменшити частку пасивів, номінованих в іноземній валюті, у сукупних пасивах³⁵⁴.

При цьому, за збалансованого співвідношення дохідностей депозитів в іноземній і національній валютах, конвергенція до високого рівня доларизації починається після перевищення порогового значення **45—50 %**. Конвергенція до високого рівня доларизації прискорює приріст частки депозитів в іноземній валюті в загальному обсязі депозитів приблизно на **1,2—3 в. п.** кожного кварталу³⁵⁵.

Водночас виявлено, що *доларизація кредитів* (на основі дослідження 3 101 фірми у 25 країнах із транзитивною економікою у 2002—2005 рр.) більшою мірою зумовлюється *специфікою компаній* (для експортерів з валютною виручкою валютні кредити вигідніші), ніж *макроекономічними умовами* (відсотковою ставкою і волатильністю інфляції)³⁵⁶.

Оцінка рівня конкуренції у 54-х країнах у 1994—2001 рр. засвідчила, що він найвищий у країнах, банківські системи яких мають *найменші бар'єри для входження іноземних банків та обмеження на банківські операції* (дозвіл займатися не лише традиційним банківським посередництвом, а й операціями у сфері страхування і нерухомості, інвестиційним банкінгом, сек'юритизацією активів). Крім того, було визначено, що посилення конкуренції в банківському секторі зумовлюється й *збільшенням глибини інших сегментів фінансового ринку*³⁵⁷.

Низка дослідників зазначають, що у країнах із транзитивною економікою приватизація державних банків не є гарантією зростання ефективності, оскільки вони не менш ефективні, ніж приватні банки. А для

³⁵⁴ De Nicolo G. Dollarization of bank deposits: Causes and consequences / G. De Nicolo, P. Honohan, A. Ize // Journal of Banking & Finance. — 2005. — Vol. 29. — Is. 7. — P. 1697—1727.

³⁵⁵ Крупкина А. Долларизация депозитов в странах с формирующимися рынками: «эффект хрпаовика» / А. Крупкина, А. Пономаренко. — Москва: ЦБР, 2015. — С. 3.

³⁵⁶ Brown M. Foreign currency borrowing by small firms in the transition economies / M. Brown, S. Ongena, P. Yesin // Journal of Financial Intermediation. — 2011. — Vol. 20. — Is. 3. — P. 285—302.

³⁵⁷ Claessens S. What Drives Bank Competition? Some International Evidence / S. Claessens, L. Laeven // Journal of Money, Credit and Banking. — 2004. — Vol. 36. — № 3. — Part 2. — P. 563—583; Claessens S. Financial Dependence, Banking Sector Competition, and Economic Growth / S. Claessens, L. Laeven // Journal of the European Economic Association. — 2005. — Vol. 3. — Is. 1. — P. 179—207.

забезпечення підвищення ефективності потрібне відкриття банківського ринку для іноземних банківських установ, що супроводжуватиметься ефектами перенесення (*spillover effects*) якіснішого сервісу, особливо за наявності в останніх стратегічного іноземного власника (*strategic foreign owner*)³⁵⁸.

Натомість інші дослідники на підставі аналізу даних 105-ти країн у 1998—2003 рр. засвідчують у середньому від'ємний зв'язок між іноземними банками та ефективністю банківських систем (за винятком країн із більш розвиненими інститутами)³⁵⁹. Решта зазначає, що *рівень ефективності банківських систем у менш розвинених країнах скорочуватиметься, а не зростатиме внаслідок приходу іноземних банків із розвинених країн*³⁶⁰.

Дослідження досвіду 60-ти країн, що розвиваються, у 1999—2005 рр. демонструє, що найбільш точна оцінка *ефективності витрат у банківському секторі* базується на показниках *цінової конкуренції (індекс Лернера)* і *ВВП на одну особу*, оскільки перший із них характеризує *здатність банків установлювати відсоткові ставки на рівні, що перевищує граничні витрати*, а другий — *свідчить про відмінності рівня добробуту користувачів банківських послуг*. Водночас зазначається, що частка іноземних банків на ринку і законодавство, що регламентує заставні відносини банку і позичальників, а також процедуру банкрутства, не впливає на ефективність витрат³⁶¹.

Д. Я. Родин висловлює думку, що, поряд із показниками *стабільності і фінансової стійкості* комерційних банків, найважливішими параметрами розвитку банківської системи є: *ступінь надійності кредитних організацій, їхні конкурентоспроможність, величина ризику і рівень його суттєвості, достатній спектр і висока якість фінансових послуг, гнучкість і оперативність ухвалення банківським менеджментом управлінських дій, тривалість життєвого циклу інноваційних банківських продуктів*³⁶².

³⁵⁸ Bonin J. P. Bank performance, efficiency and ownership in transition countries / J. P. Bonin, I. Hasan, P. Wachtel // Journal of Banking & Finance. — 2005. — Vol. 29. — Is. 1. — P. 31—53.

³⁵⁹ Lensink B. W. Bank efficiency and foreign ownership: Do good institutions matter? / B. W. Lensink, A. J. Meesters, I. Naaborg // Journal of Banking and Finance. — 2008. — Vol. 32. — Is. 5. — P. 834—844.

³⁶⁰ Mian A. Distance Constraints: The Limits of Foreign Lending in Poor Economies / A. Mian // Journal of Finance. — 2006. — Vol. 61. — Is. 3. — P. 1465—1505.

³⁶¹ Turk Ariss Rima. On the implications of market power in banking: Evidence from developing countries / Rima Turk Ariss // Journal of Banking & Finance. — 2010. — Vol. 34. — Is. 4. — P. 765—775.

³⁶² Родин Д. Я. Стратегические подходы к формированию устойчивого развития коммерческих банков в рыночной среде / Д. Я. Родин // TERRA ECONOMICUS. — 2010. — Т. 8. — № 2. — Ч. 3. — С. 59.

Індикаторами якості трансформаційних процесів у банківському секторі, на наш погляд, є:

— частка дорослого населення (18 років і старше), що має банківські рахунки [середні значення в Європі і Центральній Азії (51,4 %), країнах із високим рівнем доходу, які не входять до ОЕСР (72,8 %) ³⁶³, країнах із високим рівнем доходів, які входять до ОЕСР (94 %) ^{364, 365};

— рівень використання (кількість разів на місяць) банківських рахунків;

— частка дорослого населення (18 років і старше), що має банківські вклади;

— частка дорослого населення (18 років і старше), що користується банківськими кредитами;

— строк надання кредитів;

— частка кредитів державі і підприємствам із державною участю у кредитному портфелі комерційних банків;

— обсяг проблемної заборгованості;

— розмір економічного капіталу комерційних банків (інсайдерська оцінка їхньої потреби у власному капіталі за фінансування ризиків, що приймаються);

— вразливість боргової позиції комерційних банків (частка короткострокового боргу; частка боргу в іноземній валюті);

— кількість POS-терміналів на 100 тисяч населення (середнє значення для країн G7 2015 року — 2 615,5 ³⁶⁶);

— рівень осідання коштів, що надійшли на вклади, строк зберігання коштів, незнижуваний залишок депозитів до запитання, який може бути використаний як стабільний ресурс; оборотність вкладів (відношення обороту з приходу вкладів до середньомісячного залишку вкладів) ³⁶⁷;

— розкид депозитних ставок у банківських установах;

³⁶³ База даних Всемирного банка о глобальном состоянии финансовой доступности, 2014 («Финдекс»).

³⁶⁴ Стратегия повышения финансовой доступности в России на период 2018—2020 годы [Электронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/Content/Document/File/37470/str_30032018.pdf.

³⁶⁵ По данным исследования, проведенного в 2012 году Центром за финансовую доступность, примерно 2,3 млрд взрослого работающего населения не имеет счета в официальных финансовых институтах. (Див. : Atkinson A. Promoting financial inclusion through financial education / A. Atkinson, F. A. Messy // OECD working papers on finance, insurance and private pensions. — 2013. — № 34.

³⁶⁶ Стратегия повышения финансовой доступности в России на период 2018—2020 годы [Электронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/Content/Document/File/37470/str_30032018.pdf.

³⁶⁷ Вожжов А. П. Природа и механизм трансформации банковских ресурсов : дис. ... д-ра экон. наук : спец. 08.00.08 — деньги, финансы и кредит / А. П. Вожжов. — Сумы, 2007. — С. 119—120.

— коефіцієнт трансформації короткострокових коштів у банківські ресурси (відношення різниці короткострокових ресурсів і короткострокових позик та вкладень капіталу до короткострокових позик і вкладень капіталу)³⁶⁸;

— коефіцієнт стабільності банківських ресурсів (відношення умовно-постійної частини поточних пасивів до їхньої загальної величини)³⁶⁹;

— відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (**не більше ніж 25 %**);

— відношення обсягів кредитів в іноземній валюті до загальних обсягів кредитів (**не більше ніж 25 %**);

— відношення ліквідних активів банків до вкладів, депозитів і короткострокових видів капіталу;

— частка активів трьох найбільших банків в активах банківського сектору;

— відношення обсягу залучених вкладів і депозитів комерційних банків до ВВП;

— відношення обсягу наданих кредитів до обсягу залучених вкладів і депозитів комерційних банків;

— *z-score* банківського сектору (відношення власного капіталу до активів + дохідність активів) / стандартне відхилення дохідності активів);

— відношення сукупних витрат до сукупного доходу комерційних банків;

— чиста відсоткова маржа;

— частка невідсоткового доходу в сукупному доході комерційних банків;

— відношення накладних витрат до активів комерційних банків;

— рентабельність активів (ROA) і власного капіталу (ROE) комерційних банків;

— індикатор Буна [один із загальногалузевих індикаторів конкуренції між банками — усереднений (гомогенний) вплив граничних витрат банків на їхні частки на ринку чи на прибутковість їхніх активів. Основними джерелами міжбанківської гетерогенності такого ефекту в основному є відмінності банків за типом бізнес-моделей (роздрібна чи корпоративна) і їхньої схильності до кредитного ризику. На основі цих показників виокремлюються низько- і високоризикові ніші на кредитному ринку³⁷⁰];

³⁶⁸ Вожвов А. П. Природа и механизм трансформации банковских ресурсов: дис. ... д-ра экон. наук: спец. 08.00.08 — деньги, финансы и кредит / А. П. Вожвов. — Сумы, 2007. — С. 119—120.

³⁶⁹ Там само. — С. 300.

³⁷⁰ Мамонов М. Е. Микроэкономическая модификация общетраслевого индикатора Буна: новые оценки рыночной власти российских банков / М. Е. Мамонов // Прикладная эконометрика. — 2015. — № 39 (3). — С. 18—44.

зміна кількості зв'язків та економічних агентів (інституціональне перетворення), *варіації параметрів центральності й престижу останніх* (інституційна зміна), що свідчить про перехід банківського сектору від інституціональної рівноваги до інституціональних змін;

задоволеність населення і корпорацій банківськими продуктами та послугами за різними характеристиками.

Доцільним є і розрахунок з урахуванням усіх монетарних чинників, окрім інтегральної відсоткової ставки за депозитами, *індикатора інфляційних очікувань у діяльності банків*³⁷¹:

$$I_{io} = c_o + a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + a_ix_i, \quad (2.42)$$

де I_{io} — індикатор інфляційних очікувань у діяльності банків; c_o — вільний член регресії; a_1, a_2, a_i — параметри регресійної моделі; x_1, x_2, x_i — значення монетарних чинників, узятих для розрахунку.

А економіко-математична модель розрахунку рівня інфляційних очікувань банків є такою:

$$I_{io} = 0,071 + 0,08x_1 - 0,408x_2 - 0,013x_3 + 0,916x_4 - 0,121x_5, \quad (2.43)$$

де I_{io} — індикатор інфляційних очікувань у діяльності банків, %; x_1 — рівень доларизації; x_2 — рівень монетизації; x_3 — рівень достатності капіталу банків; x_4 — співвідношення банківських кредитів до ВВП; x_5 — інтегральна процентна ставка за кредитами.

Водночас *співвідношення зміни інтегральної процентної ставки до зміни ВВП* як базовий індикатор характеризує інфляційну складову у відсоткових ставках за наданими кредитами. Як змінні індикатори визначаються³⁷²:

реальна відсоткова ставка за наданими кредитами (середнє значення темпів зміни реального ВВП);

ризик зміни обмінного курсу національної валюти, який визначається як спред між відсотковими ставками за кредитами в національній та іноземній валютах;

індивідуальний ризик, який визначається як різниця між безризиковою і ринковою відсотковими ставками (як безризикова ставка береться ставка рефінансування);

премія за ризик інфляції (можливість додаткового зростання інфляції вище за очікуване, яке можна виразити через похибку в очікуваннях щодо інфляції, використовуючи середньоквадратичне відхилення);

³⁷¹ Діяльність банків у забезпеченні сталого розвитку фінансового ринку України : монографія / за ред. В. В. Коваленко. — Одеса : Вид-во «Атлант», 2014. — С. 251, 253.

³⁷² Там само. — С. 258.

ефект пропозиції, який виражається через змінні короткострокові міжбанківські кредити «овернайт»;

вплив стану ліквідності на ринку банківських послуг, який визначається як відхилення індикатора грошового агрегату M2 від тренду.

Заслугує на увагу й індикатор рівня внутрішньогрупових взаємовідносин між банками на кожному сегменті ринку банківських послуг (β_t^*)³⁷³:

$$\beta_t^* = \frac{\beta_t}{\beta_{\max}} \cdot 100\% \quad \left\{ \begin{array}{l} \beta_t \text{ розраховується} \\ \text{із рівняння:} \end{array} \right. \rightarrow \frac{1}{\sigma_w} \left(\frac{p_{rt} - \min\{p_{rt}\}}{\max\{p_{rt}\} - \min\{p_{rt}\}} - \bar{\pi}_r \right) = \beta_t \cdot \frac{1}{\sigma_{K_r}} \left(\left(\frac{k_{rt}}{\sum_r k_{rt}} \right) - \bar{K}_r \right)$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \beta_{\max} \text{ розраховується} \\ \text{із рівняння:} \end{array} \right. \rightarrow \max_r \left\{ \frac{1}{\sigma_w} \left(\frac{prt - \min\{p_{rt}\}}{\max\{p_{rt}\} - \min\{p_{rt}\}} - \bar{\pi}_r \right) \right\} = \beta_{\max} \cdot \min_r \left\{ \frac{1}{\sigma_{K_r}} \left(\left(\frac{k_{rt}}{\sum_r k_{rt}} \right)^2 - \bar{K}_r \right) \right\}$$

(2.44)

де β_t — індикатор ринкового середовища на відповідному сегменті РБП у t -му році (розраховується як параметр регресійного рівняння узагальненим методом найменших квадратів); β_{\max} — максимально можливе значення індикатора β_t (за максимальних значень рівня прибутку в t -му році всіх банків, що надають послуги у відповідному сегменті, і мінімальних значеннях стандартизованого показника Херфіндаля в тому самому році); $\bar{\pi}_r$ — середня арифметична (за період найбільш суттєвих трансформацій БСУ) рівня прибутку r -го банку; $\sigma_{\pi r}$ — середнє квадратичне відхилення (за період найбільш суттєвих трансформацій БСУ) рівня прибутку r -го банку; σ_{K_r} — середнє квадратичне відхилення (за період найбільш суттєвих трансформацій БСУ) частки портфеля r -го банку в сумарному портфелі всіх банків на відповідному сегменті РБП; k_{rt} — обсяг наданих r -тим банком у t -му році відповідних послуг; \bar{K}_r — середня арифметична (за період найбільш суттєвих трансформацій БСУ) частки портфеля r -го банку в сумарному портфелі всіх банків на відповідному сегменті РБП; p_{rt} — рівень прибутку r -го банку в t -му році; $\max\{p_{rt}\}$, $\min\{p_{rt}\}$ — відповідно максимальний і мінімальний рівні прибутку, досягнуті банками в t -му році.

Важливе місце в оцінці якості трансформаційних процесів у банківській системі належить визначенню її стійкості. При цьому для повно-

³⁷³ Гребенюк Н. В. Стратегічне управління банком в контексті трансформації банківської системи України : автореф. дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / Н. В. Гребенюк. — Суми, 2018. — 21 с.

цінної оцінки стійкості банківського сектору і банківських інститутів доцільно зважати на її класифікацію (табл. 2.19).

Таблиця 2.19

Класифікація стійкості банківської системи

Класифікаційна ознака	Вид стійкості	Характеристика елементу
Характер	Економічна	Визначається взаємовідносинами, які складаються з акціонерами, іншими банківськими установами
	Політична	Проявляється в дотриманні законодавчих і нормативних актів, віддаленості від політичних організацій, здатності протистояти політичному тиску, несумісному з цілями банків і їхніми завданнями як економічних суб'єктів
	Моральна	Передбачає формування грошово-кредитної політики установи, яка дотримується уявлень і принципів, прийнятих суспільством
Оцінка	Реальна	Стійкість, яка демонструє безумовне виконання цілей і завдань (динамічний макроекономічний розвиток банківської системи)
	Уявна	Уявна стійкість (демонстрація формального розвитку банківської системи)
Збалансованість	Збалансована	Окремі блоки банківської системи перебувають в рівновазі, відповідають один одному за якістю, ступенем розвиненості, адекватністю вимогам ринкової економіки
	З нестійкою рівновагою	Незбалансованість активів і пасивів за строками і обсягами може спричинити втрату стійкості окремого банку. Нестійкість рівноваги між інформаційним чи кадровим забезпеченням і рухом банківського капіталу може спричинити втрату стійкості банківського сектору загалом
Структура	Фінансова	Характеризує підсумки діяльності банків, їхні ресурси, капітал, доходи і витрати, прибуток і збиток, а також фонди
	Організаційна	Характеризує стан структури апарату управління в банках, адекватного їхнім цілям і завданням
	Кадрова	Професійна підготовка спеціалістів, які мають навички використання сучасних банківських технологій
	Операційна	Характеризує надання банківських послуг і здійснення операцій, адекватних потребам ринку
	Ділова	Відображає ступінь виконання поставлених цілей і завдань

Класифікаційна ознака	Вид стійкості	Характеристика елемента
Рівномірність розвитку банків	Стійкість банків, що швидко розвиваються	Стійкість за постійно зростаючих масштабів діяльності банку, зростання його активів, рентабельності
	Стійкість банків, що рівномірно розвиваються	Стійкість за незмінних, стабільних параметрів
	Стійкість банків, що нерівномірно розвиваються	Стійкість за знижувальних обсягів банківських операцій
Відношення до суспільного блага	Стійкість за орієнтації на суспільні інтереси	Стійкість банківського сектору відповідає стратегічним цілям і завданням, що стоять перед економічною системою загалом і спрямованим на підвищення економічного і соціального благополуччя суспільства
	Стійкість за орієнтації на особисті інтереси	Стійкість банківського сектору є самодостатньою метою і забезпечується методами, що завдають шкоду економічній системі загалом
Адекватність розвитку банку економічному середовищу	Адекватна	Адекватність ділової активності банків загальної соціально-економічній ситуації у країні
	Неадекватна	Зниження ділової активності банків за загального економічного зростання у країні

Джерело. Тимофеева З. А. Концептуальные основы исследования экономического содержания финансовой устойчивости банковской системы / З. А. Тимофеева // Финансы и кредит. — 2014. — № 6. — С. 12.

При визначенні *фінансової стійкості банківського сектору* використовують підходи, зазначені в *табл. 2.20*.

На наш погляд, *стійкість банківського сектору* можуть характеризувати фактичний стан виконання комерційними банками встановлених регулятором нормативів і дотримання порогових значень індикаторів його фінансової безпеки. **Невиконання нормативів є індикатором потенційної загрози втрати ліквідності та платоспроможності банків.**

**Підходи до оцінки фінансової стійкості банківського сектору
і комерційних банків**

Підхід	Показники
Уявлення про здатність банківської системи протистояти зовнішнім шокам як ключової компоненти стійкості ³⁷⁴	Згідно з таким підходом банкрутство окремого банку обов'язково є чинником фінансової нестійкості банківської системи. Воно може також сприяти підвищенню рівня ефективності фінансового посередництва і таким чином підтримувати чи підвищувати фінансову стійкість усієї банківської системи. Крім того, на думку окремих дослідників, така стійкість банківської системи характеризується її здатністю забезпечити на довготривалій основі і без збоїв ефективну трансформацію заощаджень в інвестиції. Недоліком цього підходу може слугувати те, що провести пряму залежність впливу нестійкості одного банку на стійкість усієї банківської системи не можна: проблеми одного банку не завжди поширюються на всю систему
Фінансово стійкою можна вважати таку банківську систему, яка забезпечує відсутність системних банківських криз за стабільності цін на активи ³⁷⁵	Перевага цього підходу полягає в тому, що він уможлиблює використання поширених і доступних показників як перемінних при оцінці фінансової стійкості (наприклад, волатильність відсоткової ставки). Але загалом цей підхід концептуально менш привабливий, оскільки «відсутність банківських криз» усе ж не забезпечує фінансову стійкість банківської системи. Водночас викладений підхід до розуміння економічного змісту та умов фінансової стійкості банківської системи має цілу низку обмежень практичного застосування, оскільки на перший план виходить проблема обґрунтування: які установи є «ключовими», стійкість яких важлива, і який ступінь стабільності цін на фінансових ринках вважається достатнім
Індикатори фінансової стійкості банківського сектору ³⁷⁶	<i>Макроекономічні</i> (інфляція, приріст ВВП, сальдо торговельного балансу). <i>Банківські</i> (банківська маржа, ліквідність банківського сектору). <i>Валютні ризики</i> (доларизована заборгованість, рівень знецінення національної валюти)

³⁷⁴ Тимофеева З. А. Концептуальные основы исследования экономического содержания финансовой устойчивости банковской системы / З. А. Тимофеева // Финансы и кредит. — 2014. — № 6. — С. 11.

³⁷⁵ Там само.

³⁷⁶ Duttagupta R. The Anatomy of banking Crises / R. Duttagupta, P. Cashin // International Monetary Found. — 2008. — WP/08/93. — P. 25.

Підхід	Показники
<p>У рамках роботи з виявлення системних ризиків Банк Росії здійснює постійний моніторинг стійкості фінансових ринків за допомогою системи випереджальних індикаторів³⁷⁷</p>	<p><i>Ризик масового вилучення вкладів</i> (місячний темп приросту вкладів фізичних осіб у рублях та іноземній валюті; накопичене зниження вкладів фізичних осіб у рублях та іноземній валюті з моменту початку зниження).</p> <p><i>Ризик масової конверсії рублів в іноземну валюту</i> [обсяг нетто-купівлі готівкової й безготівкової іноземної валюти населенням; різниця курсу купівлі і продажу долара США; рівень доларизації вкладів фізичних і юридичних осіб (з корекцією на курсову переоцінку)].</p> <p><i>Ризик дефіциту забезпечення</i> [коефіцієнт утилізації ринкових і неринкових активів (для найбільших державних і приватних банків)].</p> <p><i>Ризик нестійкості фондування</i> [відношення кредитів до депозитів; частка базових зобов'язань (депозитів фізичних і юридичних осіб понад рік) у сукупному обсязі зобов'язань; відношення депозитів строком до року до сукупного обсягу депозитів (для фізичних осіб, для юридичних осіб); показник короткострокової ліквідності].</p> <p><i>Відсотковий ризик</i> [відношення чистого відсоткового доходу загалом за кредитами і депозитами до капіталу/активів банківського сектору; частка відсоткових доходів у сукупних доходах; відношення гепу між вимогами і зобов'язаннями, чутливими до відсоткової ставки, до капіталу банківського сектору; відношення чистого відсоткового доходу за коштами, розміщеними і залученими протягом місяця, до капіталу банківського сектору; різниця між ставками за новими кредитами і депозитами (для фізичних осіб, для юридичних осіб)].</p> <p><i>Кредитний ризик</i> [частка позик IV і V категорій якості за кредитами юридичним особам (крім банків); частка необслуговуваних позик за споживчими кредитами фізичним особам; частка реструктурованих позик у сукупному кредитному портфелі; відношення обсягу сформованих резервів до обсягу заборгованості (за кредитами юридичним особам, споживчими кредитами фізичним особам); приріст резервів за 12 місяців до середнього розміру портфеля кредитів (за кредитами юридичним особам, за незабезпеченими споживчими кредитами фізичним особам); частка капіталу, що припадає на банки з нормативом Н1.0 нижче за 12 % у сукупному капіталі; частка банків із ROE нижче за 1 %]</p>

³⁷⁷ Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016—2018 годов [Электронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onfr_2016-18.pdf.

Підхід	Показники
Фінансова стійкість банку оцінюється на основі як окремих показників, так і їхніх систем, які є складовими рейтингових оцінок банків ³⁷⁸	

Примітка. Авторська розробка.

Водночас О. Луняков звертає увагу, що, крім позитивних властивостей індикаторів фінансової стійкості, у науковій літературі виокремлюються й проблемні аспекти³⁷⁹:

- наявність великої кількості індикаторів, частина з яких дублює один одного;
- різновекторність зміни індикаторів, що ускладнює виокремлення загальних тенденцій їхньої динаміки;
- брак статистичних даних для розрахунку всіх запропонованих МВФ індикаторів фінансової стійкості;
- відсутність за всіма індикаторами, крім нормативних, граничних значень, які б сигналізували про можливі стреси.

Про позитивні зрушення внаслідок трансформаційних процесів у банківському секторі свідчать:

- зниження відсоткових ставок споживчих, іпотечних та інвестиційних кредитів;
- підвищення кредитних рейтингів комерційних банків;
- зростання прибутку на одного працівника банку;
- індекс цінової доступності банківських послуг;
- амплітуда ставок міжбанківського ринку;
- зростання співвідношення між обсягами депозитів домогосподарств у національній та іноземній валютах;
- збільшення частки прибуткових комерційних банків;
- зміцнення довірчих відносин між комерційними банками та їхніми клієнтами й контрагентами;

³⁷⁸ Видяпин В. И. Практические аспекты анализа финансового состояния банка и их реализация в технологиях интегрированных банковских систем. — Москва : Кучково поле, 2007. — 607 с.

³⁷⁹ Луняков О. В. Формирование, анализ и регулирование дисбалансов в финансовом секторе экономики Украины : дис. ... д-ра экон. наук : спец. 08.00.08 — деньги, финансы и кредит / О. В. Луняков. — Сумы, 2013. — С. 127.

— частка дорослого населення, що позитивно оцінює задоволеність роботою/сервісом банківських установ;

— частка платежів за товари/роботи/послуги, що здійснюються на території країни з використанням платіжних карт, емітованих комерційними банками, у сукупному обсязі роздрібного товарообороту і платних послуг населенню;

— показник EVA (характеризує надлишковий прибуток, що генерується понад очікування капіталодавців);

— стан міжнародного пізнавання.

Якісний аналіз трансформаційних процесів має враховувати і часовий чинник, тобто скільки часу той чи інший індикатор перевищує гранично допустиме значення³⁸⁰.

Аналізує має підлягати і зміна відсоткових ставок комерційних банків за кредитами залежно від кризових проявів (табл. 2.21).

Таблиця 2.21

Зони зміни відсоткових ставок комерційних банків за кредитами

Показник	Зона накопичення критичної маси	Зона кризи	Зона зрушень	Фатальна зона
Відсоткові ставки комерційних банків за кредитами, %	20—39	40	50	70

Джерело: Голощапова Ж. Э. Теоретические аспекты финансово-экономической безопасности (на материалах Кыргызской Республики) : автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук : спец. 08.00.01 — экономическая теория / Ж. Э. Голощапова. — Бишкек, 2017. — 25 с.

Водночас до індикаторів, що можуть прогнозувати виникнення кризових явищ у депозитних корпораціях, можна зарахувати три індикатори³⁸¹:

— співвідношення ліквідних активів до сукупних активів;

— співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу;

— співвідношення депозитів клієнтів до сукупних кредитів.

³⁸⁰ Голощапова Ж. Э. Методологические проблемы исследования экономической безопасности в условиях трансформирующейся экономики [Электронный ресурс] / Ж. Э. Голощапова // Современные технологии управления. — 2016. — № 2. — Режим доступа : <http://sovman.ru/article/6202>.

³⁸¹ Мирончук В. М. Оцінювання фінансової стійкості депозитних корпорацій : дис. на здобуття наукового ступеня канд. экон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / В. М. Мирончук. — Львів, 2013. — С. 34—35.

В оцінці якості трансформаційних процесів на ринку банківських послуг слід приділяти увагу оцінці функціонування його окремих сегментів. Так, наприклад, *індикатори розвитку іпотечного ринку* представлені в *табл. 2.22*.

Таблиця 2.22

Індикатори розвитку іпотечного ринку

Види індикаторів щодо ринку іпотечного кредитування	Види індикаторів щодо ринку іпотечних цінних паперів
<i>Кількісні</i>	
– доступність іпотечних кредитів для позичальників	– бюджетне забезпечення розвитку ринку іпотечних цінних паперів
– бюджетне забезпечення розвитку іпотеки	– капіталізація ринку іпотечних цінних паперів
– середній розмір кредиту на житло	– структура ринку іпотечних цінних паперів
– середній термін кредитування	
<i>Якісні</i>	
– тип домінуючої моделі	– надійність
– нормативно-правове й організаційне забезпечення прав суб'єктів іпотеки	– ліквідність
– система погашення іпотечних кредитів	– інвестиційна привабливість
– рівень дефолтів і дострокового погашення	– дохідність
– структура фондування	– ринкова і географічна концентрація
– середній вік позичальника	– якість іпотечних активів
– наявність страхування	– рівень ризику і дефолтів
– співвідношення суми кредиту і вартості нерухомого майна, яке виступає забезпеченням кредиту, співвідношення заборгованості до вартості застави (OTV)	– нормативно-правове забезпечення та моніторинг випуску і розміщення іпотечних цінних паперів
– середня тривалість користування кредитом	

Джерело. Лацик Г. М. Фінансові інструменти на іпотечному ринку України : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / Г. М. Лацик. — Тернопіль, 2011. — С. 27.

Трансформація банківського бізнесу більшою мірою полягає в інтеграції фінансових інститутів, і основним завданням є здійснення такої інтеграції безболісно. У широкому розумінні трансформація банківського бізнесу — це результат діяльності фірм, домогосподарств, держави і банків, що постійно відбувається в часі, прискорюється під впливом глобальних і політичних змін у світі, що спричиняють інтеграцію та утворення абсолютно нових бізнес-структур, зміни

в державному регулюванні (формування нового правового поля). Кінцевим результатом такої діяльності є *перетворення всіх напрямів банківської діяльності (ризика банку, IT-діяльність, послуги банку, кредитна політика, нові бізнес-моделі і керівна еліта)*. З того часу, як класична банківська діяльність доповнюється новими, некласичними, видами операцій і послугами, а банк відносять до категорії «фінансовий інститут», починається процес трансформації бізнесу, тобто в разі підміни понять «банк» на «фінансовий інститут» говорять про трансформацію як таку³⁸².

При цьому Л. Мезенцева і М. Лебедева основною специфічною властивістю сучасного банківського сектору вважають його універсальність, яка започатковує трансформаційні процеси в ньому і ті зміни, які зараз спостерігаються на фінансовому ринку. А під універсальним вони розуміють банк, що вийшов за межі своєї традиційної діяльності, пропонує клієнтам найширший спектр послуг, обслуговує їх на індивідуальних умовах у різні періоди їхнього життя, від звичних накопичень до руху капіталу. І додають, що, розуміючи, як відбувається процес трансформації, можна завчасно уникнути проблем, пов'язаних із функціонуванням фінансового інституту, забезпечити більш стійку фінансову систему країни і запропонувати споживачу дійсно вигідні, актуальні та якісні послуги³⁸³.

При оцінці якості трансформаційних процесів у банківському секторі національної економіки слід концентрувати увагу на визначенні:

- *раціональності сегментування банківського сектору;*
- *консолідації банківських активів;*
- *ринкової вартості (оцінці капіталізації прибутку, оцінці ринкової вартості акцій);*
- *рівня маркетингової орієнтації комерційних банків;*
- *стану розвитку міжбанківських зв'язків;*
- *рівня рефінансування центробанком комерційних банків;*
- *наявності систем управління якістю і належного контролю за банківською діяльністю;*

³⁸² Мезенцева Л. А. Трансформация банковского бизнеса / Л. А. Мезенцева ; под науч. ред. М. В. Сиговой. — Санкт-Петербург : Изд-во МБИ, 2016. — 193 с. — С. 87.

³⁸³ Мезенцева Л. А. Банковский сектор и его универсализация / Л. А. Мезенцева, М. Е. Лебедева // Ученые записки Международного банковского института. — 2017. — № 19. — С. 92—99.

— системної важливості/системної значущості, індикаторами якої є³⁸⁴: сукупні активи, зважені за ризиком; кредити юридичним і фізичним особам; кошти інших банків; кошти в інших банках; кошти юридичних осіб; портфель цінних паперів на продаж і до погашення; активи і зобов'язання в іноземній валюті; кошти фізичних осіб;

— рівня фінансової безпеки банківського сектору;

— стану конкурентоспроможності комерційних банків країни.

Системно значущими фінансовими організаціями визнаються інститути, недостатнє регулювання яких може спричинити масштабну й затяжну фінансову кризу, а діяльність має вирішальне значення для нормального функціонування фінансової системи і реального сектору економіки для створення суспільного блага³⁸⁵.

Пропонуються такі критерії системної важливості банківських установ³⁸⁶:

— критерій «величина» лежить в основі принципу «занадто великий, щоб збанкрутувати», коли банкрутство великого банку може призвести до значних фінансових збурень, які спричиняють втрати для його вкладників;

— критерій «замінність» показує, наскільки швидко і з мінімальними втратами може бути замінений банк у разі його банкрутства іншими банками чи банком;

— критерій «взаємопов'язаність» відображає ймовірність того, що банкрутство одного або кількох банків може призвести до краху банківської системи;

— критерій «складність (комплексність)» показує вплив функціональної, структурної та оперативної складності банку на ймовірність його банкрутства;

— критерій «довіра населення» виділений, оскільки банківському сектору характерні активні рефлекторні дії вкладників у моменти фінансових коливань, що може негативно вплинути на стабільність банківської системи.

³⁸⁴ Лавренюк В. В. Системно важливі банки та їх вплив на стабільність банківської системи : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / В. В. Лавренюк. — Київ, 2016. — 20 с.

³⁸⁵ Weistroffer C. Identifying Systemically Important Financial Institutions (SIFI5s) [Electronic resource] / C. Weistroffer // Deutsche Bank Research. — 2011. — August 11.5 — Available at : <https://EconPapers.repec.org/RePEc:ess:wpaper:id:4383>.

³⁸⁶ Лавренюк В. В. Системно важливі банки та їх вплив на стабільність банківської системи : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / В. В. Лавренюк. — Київ, 2016. — 20 с.

При цьому *ідентифікація системно важливих банків може здійснюватись за певними індикаторами (табл. 2.23).*

Таблиця 2.23

Ідентифікація системно важливих банків

Критерії (якісна характеристика)	Індикатори (кількісна оцінка)	Вага індикатора, %
Величина (30 %)	Сукупні активи, зважені за ризиком	30
Замінність (20 %)	Кредити юридичним особам	10
	Кредити фізичним особам	10
Взаємопов'язаність (15 %)	Кошти інших банків	5
	Кошти в інших банках	5
	Кошти юридичних осіб	5
Складність (15 %)	Портфель цінних паперів на продаж і до погашення	5
	Активи в іноземній валюті	5
	Зобов'язання в іноземній валюті	5
Довіра населення (20 %)	Кошти фізичних осіб	20

Джерело. Лавренюк В. В. Системно важливі банки та їх вплив на стабільність банківської системи : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / В. В. Лавренюк. — Київ, 2016. — 20 с.

Показником якості трансформаційних процесів у банківській системі може слугувати її *інституціоналізація*, що полягає у виникненні нових, запозиченні та видозміні наявних інституцій, які беруть участь у банківській діяльності або сприяють її реалізації³⁸⁷.

Ефективне управління активами і пасивами забезпечує досягнення:

- *оптимальної структури активів, що забезпечують максимальний рівень дохідності за заданого ризику;*
- *оптимальної структури пасивів, що забезпечують мінімізацію витрат на залучення різних джерел фінансування;*
- *структури активів і пасивів, що забезпечують максимальну величину відсоткової і банківської маржі.*

Цільовими ж результатами управління активами і зобов'язаннями є:

- *захист акціонерів і вкладників від можливих збитків;*
- *управління відсотковим розривом і максимізація доходів у межах лімітів потенційних ризиків;*

³⁸⁷ Коваленко Ю. М. Етапи інституційних трансформацій у банківській системі на теренах України / Ю. М. Коваленко // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Економіка. — 2015. — Вип. 28. — С. 120.

— підтримка достатньої величини капіталу для погашення комерційних і ринкових ризиків;

— оптимізація оцінки продуктів і послуг у цілях раціонального управління активами і пасивами та максимізації вартості банку³⁸⁸.

Пропонуються і такі показники глобальної ліквідності, як: банківські міжнародні вимоги (*banks' international claims*); сукупні банківські вимоги на приватний нефінансовий сектор (*banks' total claims on private non-financial sector*); сукупний обсяг кредитування в конкретній валюті (*total credit by currency of denomination*)³⁸⁹.

При цьому банківські міжнародні вимоги — це транскордонні вимоги на іноземні банки і корпорації; вимоги на національні банки і корпорації, виражені в іноземних валютах, тобто відображені в активі банківських балансів надані кредити, а також боргові цінні папери, деривативи, інші фінансові інструменти³⁹⁰.

При оцінці розвитку **ринку факторингових послуг** доцільно аналізувати *темпи економічного зростання, зростання банківських активів*³⁹¹, *рівень державного регулювання функціонування приватного сектору економіки і захисту прав власності*³⁹².

Так, вивчення практики функціонування 600 американських компаній показало, що зростання темпів економічного зростання, яке апроксимується динамікою реального ВВП, сприяє розвитку факторингових операцій, оскільки він зазвичай супроводжується розвитком фінансового посередництва, однією з форм якого є факторинг. Факторингові операції зростають і за зростання банківських активів, оскільки комерційні банки в більшості країн є головними гравцями в сегменті компаній-факторів³⁹³.

³⁸⁸ Родин Д. Я. Развитие банковских инноваций, основанных на оптимизации бизнес-процессов коммерческого банка / Д. Я. Родин, Л. В. Глухих // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2013. — Вып. 32. — С. 6.

³⁸⁹ BIS Global Liquidity Indicators: Methodology [Electronic resource]. — 2017. — February. — Available at : https://www.bis.org/statistics/gli/gli_methodology.pdf.

³⁹⁰ Бурлачков В. К. Глобальная денежная ликвидность: теоретические основы, показатели, тенденции динамики / В. К. Бурлачков, М. Ю. Головин, А. О. Тихонов // Деньги и кредит. — 2017. — № 12. — С. 6.

³⁹¹ Mian S. L. Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence / S. L. Mian, C. W. Smith // Journal of Finance. — 1992. — Vol. 47. — Is. 1. — P. 169—200.

³⁹² Fisman R. Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth / R. Fisman, I. Love // Journal of Finance. — 2003. — Vol. 58. — № 1. — P. 353—374.

³⁹³ Mian S. L. Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence / S. L. Mian, C. W. Smith // Journal of Finance. — 1992. — Vol. 47. — Is. 1. — P. 169—200.

А в дослідженні впливу характеристик інституціонального середовища 43-х країн на динаміку розвитку факторингових послуг у 1970—1998 рр. ідеться, що вищий рівень державного регулювання функціонування приватного сектору економіки і належний захист прав власності сприяє діяльності компаній-факторів у нарощенні клієнтської бази і спрощенні стягнення заборгованості в разі реалізації ризику неповернення грошових коштів компаніями-дебіторами (покупцями товарів і послуг)³⁹⁴.

2.8. ІНДИКАТОРИ ОЦІНКИ ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У СТРАХОВИХ І ЛІЗИНГОВИХ КОМПАНІЯХ, КРЕДИТНИХ СПІЛКАХ

Аналіз *розвитку страхового ринку* слід проводити з урахуванням визначення впливу на обсяг страхових премій зі страхування життя, автостраховування і страхування відповідальності, страхування власності від нещасних випадків *доходів населення, рівня інфляції, розвиненості банківського сектору й інституціонального розвитку*³⁹⁵; *наслідків фінансових реформ, ступеня розвиненості економіки і структури фінансового сектору, послаблення контролю над відсотковими ставками*³⁹⁶; *ступінь захисту прав приватних інвесторів*³⁹⁷; *розміру наявних доходів населення і розвиненості*

³⁹⁴ Fisman R. Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth / R. Fisman, I. Love // Journal of Finance. — 2003. — Vol. 58. — № 1. — P. 353—374.

³⁹⁵ Beck T. Economic, Demographic, and Institutional Determinants of Life Insurance Consumption across Countries / T. Beck, I. Webb // World Bank Economic Review. — 2003. — Vol. 17. — Is. 1. — P. 51—88.

³⁹⁶ Lee C. C. Financial policy and insurance development: Do financial reforms matter and how? / C. C. Lee, C. H. Chang // International Review of Economics and Finance. — 2015. — Vol. 38. — Is. C. — P. 258—278.

³⁹⁷ La Porta R. Legal Determinants of External Finance / R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny // Journal of Finance. — 1997. — Vol. 52. — № 3. — P. 1131—1150 ; Beck T. Economic, Demographic, and Institutional Determinants of Life Insurance Consumption across Countries / T. Beck, I. Webb // World Bank Economic Review. — 2003. — Vol. 17. — Is. 1. — P. 51—88.

ФС, ефективності державного регулювання ринку, конкуренції на страховому ринку³⁹⁸; доходу і багатства домогосподарств, частки іноземних компаній на вітчизняному страховому ринку³⁹⁹; захисту прав власності і ухвалення незалежних судових рішень, ступеня несхильності індивідів до ризику⁴⁰⁰.

Зокрема, дослідження впливу чинників на попит населення на страхування життя у 68-ми країнах за 1961—2000 рр. засвідчило, що найбільш розвиненими ринки страхування життя були у країнах із високим доходом, низькою інфляцією і розвиненим банківським сектором. Поряд з цим, серед різних форм приватних заощаджень населення віддає перевагу страхуванню життя, коли у країні низька інфляція і велика частка населення похилого віку⁴⁰¹.

І хоча дослідження 50-ти країн не виявило значного самостійного впливу *фінансових реформ* на розвиток страхового ринку, воно засвідчило, що істотну роль у цьому відіграють *ступінь розвиненості національної економіки і структура її ФС, послаблення контролю над відсотковими ставками* (що уможливило застосування гнучкої цінової політики згідно з циклічними коливаннями в економіці)⁴⁰².

Емпіричні дослідження показують, що у країнах із *загальним правом (common law)* порівняно з країнами з *романо-германським правом (civil law)* права приватних інвесторів захищені більшою мірою, що позитивно позначається на фінансовому розвитку загалом і на розвитку ринку страхування життя зокрема⁴⁰³.

Приклад 48-ми країн показує, що на розвиток ринку страхування життя впливають *розмір наявних доходів населення і розвиненість*

³⁹⁸ Outreville J. F. Life Insurance Markets in Developing Countries / J. F. Outreville // Journal of Risk and Insurance. — 1996. — Vol. 63. — № 2. — P. 263—278.

³⁹⁹ Browne M. J. International Property-Liability Insurance Consumption / M. J. Browne, J. W. Chung, E. W. Frees // Journal of Risk and Insurance. — 2000. — Vol. 67. — № 1. — P. 73—90.

⁴⁰⁰ Esho N. Law and the Determinants of Property-Casualty Insurance / N. Esho, R. Zurbrugg, A. Kirievsky, D. Ward // Journal of Risk and Insurance. — 2001. — Vol. 71. — № 2. — P. 1—33.

⁴⁰¹ Beck T. Economic, Demographic, and Institutional Determinants of Life Insurance Consumption across Countries / T. Beck, I. Webb // World Bank Economic Review. — 2003. — Vol. 17. — Is. 1. — P. 51—88.

⁴⁰² Lee C. C. Financial policy and insurance development: Do financial reforms matter and how? / C. C. Lee, C. H. Chang // International Review of Economics and Finance. — 2015. — Vol. 38. — Is. C. — P. 258—278.

⁴⁰³ La Porta R. Legal Determinants of External Finance / R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny // Journal of Finance. — 1997. — Vol. 52. — № 3. — P. 1131—1150.

ФС, ефективність державного регулювання ринку, конкуренція на страховому ринку⁴⁰⁴.

Аналіз розвитку ринку автострахування і страхування відповідальності у країнах ОЄРС дає підстави стверджувати, що особливо сильно на нього впливає дохід і багатство домогосподарств, а також частка іноземних компаній на вітчизняному страховому ринку, що дозволяє апроксимувати вартість страхових послуг. При цьому дослідники зазначають: *що вищі бар'єри для входження іноземних компаній на вітчизняний страховий ринок, то вищі ціни на страхові послуги і нижча якість цих послуг*. Утім, останнє стосується лише страхування загальної відповідальності⁴⁰⁵.

Розвиток же страхування власності від нещасних випадків більшою мірою зумовлюється інституціональними чинниками, зокрема, захистом прав власності й ухваленням незалежних судових рішень, що спричиняє зниження трансакційних витрат супроводження страхових контрактів. Поряд з цим, слід ураховувати і вплив ступеня неохайності індивідів до ризику, що зумовлюється рівнем освіти (освічені люди більш обізнані про доцільність страхування)⁴⁰⁶.

Індикаторами якості трансформаційних процесів на страховому ринку, на наш погляд, є:

— *кількість страховиків* (за абсолютною кількістю страховиків, згідно з даними обстеження МВФ «Забезпечення доступу до фінансових послуг і їх використання», Україна за підсумками 2016 року посідала четверте місце (310) після Франції (786), Німеччини (395), Іспанії (344)⁴⁰⁷);

— *обсяг статутного капіталу страховиків*;

— *частка іноземного капіталу в сукупному обсязі статутного капіталу страховиків*;

— *розроблення і реалізація заходів із підвищення страхового захисту домогосподарств, корпоративних клієнтів та державних установ і службовців*;

⁴⁰⁴ Outreville J. F. Life Insurance Markets in Developing Countries / J. F. Outreville // Journal of Risk and Insurance. — 1996. — Vol. 63. — № 2. — P. 263—278.

⁴⁰⁵ Browne M. J. International Property-Liability Insurance Consumption / M. J. Browne, J. W. Chung, E. W. Frees // Journal of Risk and Insurance. — 2000. — Vol. 67. — № 1. — P. 73—90.

⁴⁰⁶ Esho N. Law and the Determinants of Property-Casualty Insurance / N. Esho, R. Zurbruegg, A. Kirievsky, D. Ward // Journal of Risk and Insurance. — 2001. — Vol. 71. — № 2. — P. 1—33.

⁴⁰⁷ Стратегия повышения финансовой доступности в России на период 2018—2020 годы [Електронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/Content/Document/File/37470/str_30032018.pdf.

- динаміка кількості договорів страхування і середніх ставок премії в розрізі страхових компаній;
- частка витрат на страхування в собівартості виробництва товарів, здійснення робіт і надання послуг;
- частка 20 найбільших страховиків за обсягом зібраних страхових премій;
- частка дорослого населення, що використовує добровільне страхування;
- рівень щільності страхування (показує обсяг валових страхових премій на одну особу). Щільність страхування розраховується за формулою:

$$L_{id} = GIP / TP, \quad (2.45)$$

де GIP — валові страхові премії, млн грн; TP — загальна чисельність населення за відповідний період.

частка застрахованих посівних площ у загальному обсязі посівних площ;

частка застрахованих сільськогосподарських тварин у їхній загальній кількості;

рівень частоти страхових виплат розраховується як валові страхові виплати/валові страхові премії;

співвідношення кількості виплат до кількості заяв про збитки.

Індикатором трансформаційних процесів на страховому ринку є й *індекс Херфіндаля — Хіршмана*. При цьому його максимальне значення дорівнює **10 000**, відповідає ситуації, коли одному продавцеві належить увесь ринок. За значень індексу, що наближаються до максимального, говорять про ринок домінантної фірми з конкурентним середовищем (*dominant firm with competition*). Тобто максимальне значення індексу Херфіндаля — Хіршмана свідчить про монополізацію ринку однією компанією⁴⁰⁸.

Що вище значення індексу, то менше продавців на такому ринку, і — навпаки.

При цьому О. Кнейслер слушно зауважує, що індекс Херфіндаля — Хіршмана не є адекватною характеристикою ступеня і якості монополії в усіх ситуаціях. Зокрема, він не дає змоги виявити олігополію домінантної сукупності малих олігополістів з одним або двома

⁴⁰⁸ Теоретико-методологічні доміанти формування та пріоритети розвитку ринку фінансових послуг України : монографія / за ред. д-ра екон. наук, проф. О. В. Кнейслер. — Тернопіль : ФОП Осадца Ю. В., 2017. — С. 104.

великими конкурентами, що є олігополією, протилежною до олігополії ринку домінантної компанії з конкурентним середовищем⁴⁰⁹.

Система критеріїв, використовуваних для оцінки *результативності реалізації цільових програм* на страховому ринку, включає п'ять критеріїв, що формуються з підкритеріїв⁴¹⁰:

K_1 — відповідність цільової програми основним напрямам стратегії розвитку страхового ринку;

K_2 — відповідність змісту програми уніфікованим вимогам, що пред'являються до неї; якість представлення звітності із реалізації програми;

K_3 — виконання планових обсягів освоєння, залучення додаткових коштів для реалізації програми;

K_4 — рівень досягнення цільових індикаторів і показників; виконання заходів програми;

K_5 — коефіцієнт результативності реалізації цільових програм, оцінка динаміки результативності реалізації програми.

Коефіцієнт результативності виконання концепції розраховується як відношення результативності досягнення цільових показників (індикаторів) цільової програми до ступеня досягнення запланованого рівня витрат на її реалізацію:

$$E = P/3 \cdot 100 \%, \quad (2.46)$$

де E — коефіцієнт ефективності реалізації цільової програми; P — результативність досягнення цільових значень показників цільової програми; 3 — ступінь досягнення запланованого рівня витрат на реалізацію цільової програми.

За оцінками *Walt Street Journal*, у США *кредитні спілки (КС)* займають понад **30 %** ринку фінансових послуг, у Канаді — близько **39 %**, тоді як в Україні КС акумулюють лише **2 %** ринку через низьку довіру як до фінансових інститутів. У США система КС функціонує понад 80 років, у Канаді близько 75 і тільки 22 роки в Україні, що може частково пояснити відставання вітчизняних установ від світових

⁴⁰⁹ Кнейслер О. В. Концентрація та розподіл ринкової влади учасників перестраховального ринку / О. В. Кнейслер // Наука молода : зб. наук. пр. молодих учених Терноп. нац. екон. ун-ту. — Тернопіль : ТНЕУ, 2012. — Вип. 18. — С. 136—142.

⁴¹⁰ Мартиненко Л. М. Стратегічні орієнтири розвитку страхового ринку України : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / Л. М. Мартиненко. — Донецьк, 2014. — С. 123—124.

масштабів діяльності КС на внутрішнього ринку. Так, у США КС обслуговують понад **92 млн** клієнтів, у Канаді — близько **10,7 млн** і лише **1,1 млн** — в Україні².

Індикаторами якості трансформаційних процесів у кредитних спілках є⁴¹¹:

— *достатності капіталу і платоспроможності* (розроблені на основі показників із систем фінансового моніторингу CAMELS, KAPER і SCOR);

— *якості активів* (розрахункові показники із систем CAMELS, PATROL, PEARLS, SEER і SCOR);

— *ризикованості операцій* (на основі показників із систем CAMELS, PATROL та BAKIS);

— *ліквідності* (присутні в усіх аналітичних системах фінансового моніторингу, за основу взяті були показники PATROL, CAMELS і PEARLS);

— *формування резервів і покриття збитків* (за основу взято показники із систем фінансового моніторингу CAMELS, PEARLS і SCOR);

— *процентна маржа* (показник із системи фінансового моніторингу KAPER);

— *величина операційних витрат* (із системи фінансового моніторингу PEARLS);

— *величина необоротних матеріальних активів і нематеріальних активів* (із системи фінансового моніторингу PEARLS і KAPER);

— *CIR (Cost Income Ratio) — співвідношення операційних витрат до чистих доходів (маржі) і CIRd* — де операційні витрати скориговані на суму відрахувань на формування резерву забезпечення покриття витрат від неповернених позик (розроблено як аналог показників системи фінансового моніторингу PEARLS і CAMELS);

— *частка прострочених позик у кредитному портфелі кредитних спілок*.

Поряд з цим **індикатори якості трансформаційних процесів у кредитних спілках** можуть бути представлені показниками, використовуваними в системі їхнього фінансового моніторингу (табл. 2.24).

⁴¹¹ Луцишин О. О. Кредитні спілки на ринку фінансових послуг України : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / О. О. Луцишин. — Тернопіль, 2011. — С. 176.

Таблиця 2.24

Система фінансового моніторингу кредитних спілок PEARLS

Індикатор PEARLS	Рекомендоване значення	Пояснення
P. PROTECTION ЗАХИСТ		
P-1. РЗПВНК / Прострочені кредити > 12 міс.	100 %	Забезпеченість резервним фондом кредитів, прострочених більше ніж рік
P-2. Чистий РЗПВНК / Прострочені кредити 1—12 міс.	35 %	Забезпеченість резервним фондом кредитів, прострочених від одного до 12 місяців
P-3. Сума списаних кредитів, прострочених понад 12 міс.	100 %	Повне списання прострочених кредитів понад 12 місяців
P-4. Річна сума списаних кредитів / Середній кредитний портфель	Мінімальне	Рівень списання кредитів
P-5. Сума списаних кредитів, які вдалося повернути / Загальна сума списаних кредитів	100 %	Рівень повернення раніше списаних кредитів
P-6. Платоспроможність (Чиста вартість активів / Обсяг пайових внесків і депозитів)	≥ 100 %	Можливість відповідати за зобов'язаннями перед членами КС
E. EFFECTIVE FINANCIAL STRUCTURE ЕФЕКТИВНА ФІНАНСОВА СТРУКТУРА		
E-1. Кредити — РПВНК / Загальні активи	70—80 %	Частка кредитів в активах
E-2. Ліквідні активи / Загальні активи	Макс 20 %	Частка короткострокових інвестицій в активах
E-3. Фінансові інвестиції / Загальні активи	Макс 10 %	Частка довгострокових інвестицій в активах
E-4. Нефінансові інвестиції / Загальні активи	0 %	Частка некомерційних інвестицій в активах
E-5. Депозити / Загальні активи	70—80 %	Частка активів, сформованих за рахунок заощаджень членів КС
E-6. Зовнішні кредити / Загальні активи	Макс 5 %	Частка активів, сформованих за рахунок зовнішніх кредитів
E-7. Пайовий капітал / Загальні активи	10—20 %	Частка активів, сформованих за рахунок пайових внесків членів КС
E-8. Інституційний капітал / Загальні активи	Мінімум 10 %	Частка активів, сформованих за рахунок власних резервів КС. Інституційний капітал — Усі резерви КС + Нерозподілений прибуток

Індикатор PEARLS	Рекомендоване значення	Пояснення
E-9. Чистий інституційний капітал / Загальні активи	Мінімум 10 %	Чистий інституційний капітал — Резервний капітал, нерозподілений прибуток і РЗВНП мінус 100 % прострочених понад 12 місяців кредитів та 35 % прострочених від одного до 12 місяців кредитів
A. ASSET QUALITY ЯКІСТЬ АКТИВІВ		
A-1. Сума прострочених кредитів / Кредитний портфель	< 5 %	Частка прострочених кредитів у загальній сумі наданих кредитів
A-2. Непродуктивні активи / Загальні активи	< 5 %	Частка неприбуткових активів у загальній сумі активів
A-3. Безплатні кошти / Непродуктивні активи	> 200 %	Безплатні кошти — пайовий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток, дооцінка активів, безвідсоткові зобов'язання. Частка непрацюючих активів, сформованих за рахунок власного капіталу
R. RATES OF RETURN AND COSTS РІВЕНЬ ДОХОДІВ І ВИТРАТ		
R-1. Чистий дохід від кредитів / Чистий середній кредитний портфель	Підприємницька ставка	Дохідність кредитного портфеля
R-2. Дохід від ліквідних активів / Середня сума ліквідних активів	Ринкові ставки	Дохідність короткострокових інвестицій
R-3. Дохід від фінансових інвестицій / Середня сума фінансових інвестицій	Ринкові ставки	Дохідність довгострокових інвестицій
R-4. Загальний дохід від нефінансових інвестицій / Середня сума нефінансових інвестицій	$\geq R-1$	Дохідність нефінансових інвестицій
R-5. Загальні процентні витрати за депозитами / Середня сума депозитів	Ринкові ставки > Інфляція	Дохідність депозитів членів КС
R-6. Загальні процентні витрати за зовнішніми кредитами / Середня сума зовнішніх кредитів	$\leq R-5$	Витрати за зовнішніми кредитами
R-7. Загальні процентні витрати за пайовими внесками / Середня сума пайових внесків	Ринкові ставки $\geq R-5$	Дохідність пайових внесків

Індикатор PEARLS	Рекомендоване значення	Пояснення
R-8. Загальна валова маржа / Середні активи	Достатньо, щоб покрити R-9, R-10, збільшити капітал	Загальна валова маржа — доходи мінус витрати. Валовий дохід активів
R-9. Загальні операційні витрати / Середні активи	< 10 %	Рівень операційних витрат на 1 грн активів
R-10. Загальна сума РПВНП для ризикових активів / Середні активи	Достатньо, щоб покрити 100 % прострочених понад 12 міс. кредитів і 35 % кредитів, прострочених від одного до 12 місяців	Рівень витрат на покриття втрат за кредитами
R-11. Разові доходи чи витрати / Середні активи	Мінімальні	Доходи (витрати) від неосновної діяльності
R-12. Чистий дохід / Середні активи	Достатньо, щоб досягти E-9	Рівень чистого доходу
L. LIQUIDITY ЛІКВІДНІСТЬ		
L-1. Короткотермінові інвестиції + Ліквідні активи — Короткотермінові зобов'язання / Депозити до запитання	Мінімум 15 %	Можливість оперативно повернути заощадження членів
L-2. Резерви ліквідності / Загальні депозити до запитання	10 %	Співвідношення ліквідних резервів до заощаджень членів
L-3. Непродуктивні ліквідні активи / Загальні активи	< 1 %	Частка неприбуткових ліквідних активів в активах
S. SIGNS OF GROWTH (ANNUAL GROWTH RATES) ПОКАЗНИКИ ЗРОСТАННЯ (РІЧНІ)		
S-1. Залишки по кредитах поточні / Залишки за кредитами на початок періоду	Рекомендовані значення: S-1 більше за S-11 для збільшення чистого обсягу кредитів E-1; S-1 = S-11, для підтримки обсягу кредитного портфеля на тому самому рівні; S-1 менше за S-11 для зменшення чистого обсягу кредитного портфеля	Зростання кредитного портфеля за період

Продовження табл. 2.24

Індикатор PEARLS	Рекомендоване значення	Пояснення
S-2. Поточні короткострокові інвестиції / Короткострокові інвестиції на початок періоду	Рекомендовані значення: S-2 більше за S-11 для збільшення обсягу ліквідних інвестицій E-2; S-2 = S-11 для підтримки обсягу інвестицій, E-2 на тому самому рівні; S-2 менше S-11 для зменшення обсягу ліквідних інвестицій E-2	Визначає зростання короткострокових інвестицій протягом року
S-3. Поточні довгострокові інвестиції / Довгострокові інвестиції на початок періоду	Рекомендовані значення: S-3 більше за S-11 для збільшення обсягу довгострокових інвестицій E-3; S-3 = S-11 для підтримки обсягу довгострокових інвестицій E-3 на тому самому рівні; S-3 менше S-11 для зниження обсягу довгострокових інвестицій E-3	Визначає зростання довгострокових фінансових інвестицій протягом року
S-4. Поточні нефінансові інвестиції / Нефінансові інвестиції на початок періоду. Приріст фінансових інвестицій	Рекомендовані значення: S-4 більше S-11 для збільшення обсягу нефінансових інвестицій E-4; S-4 = S-11 для підтримки нефінансових інвестицій E-4 на тому самому рівні; S-4 менше за S-11 для зниження обсягу нефінансових інвестицій E-4	Визначає зростання нефінансових інвестицій протягом року
S-5. Обсяг поточних ощадних вкладів / Обсяг ощадних вкладів на початок періоду	Рекомендовані значення: S-5 більше за S-11 для збільшення обсягу ощадних вкладів E-5; S-5 = S-11 для підтримки обсягу ощадних вкладів на тому самому рівні; S-5 менше за S-11 для зменшення обсягу ощадних вкладів E-5	Визначає зростання обсягу ощадних вкладів протягом року

Індикатор PEARLS	Рекомендоване значення	Пояснення
S-6. Поточний обсяг залучених коштів / Обсяг залучених коштів на початок періоду	Рекомендовані значення: S-6 більше за S-11 для збільшення обсягу зовнішніх залучених коштів E-6; S-6 = S-11 для підтримки обсягу зовнішніх залучених коштів E-6 на тому самому рівні; S-6 менше за S-11 для зменшення обсягу зовнішніх залучених коштів E-6	Визначає зростання обсягу зовнішніх залучених коштів протягом року
S-7. Поточний обсяг пайового капіталу / Обсяг пайового капіталу на початок періоду	Рекомендовані значення: S-7 більше за S-11 для збільшення обсягу пайового капіталу E-7; S-7 = S-11 для підтримки обсягу пайового капіталу E-7 на тому самому рівні; S-7 менше за S-11 для зменшення обсягу пайового капіталу	Визначає зростання обсягу пайового капіталу протягом року
S-8. Поточний розмір інституційного капіталу / Розмір інституційного капіталу на початок періоду	Рекомендовані значення: S-8 більше за S-11 для збільшення обсягу інституційного капіталу E-8; S-8 = S-11 для підтримки обсягу інституційного капіталу E-8 на тому самому рівні; S-8 менше за S-11 для зменшення обсягу інституційного капіталу E-8	Визначає зростання обсягу інституційного капіталу протягом року
S-9. Поточний розмір чистого інституційного капіталу / Розмір чистого інституційного капіталу на початок періоду	Рекомендовані значення: S-9 більше за S-11 для збільшення обсягу чистого інституційного капіталу E-9; S-9 = S-11 для підтримки обсягу чистого інституційного капіталу E-9 на тому самому рівні; S-9 менше за S-11 для зменшення обсягу чистого інституційного капіталу E-9	Визначає зростання обсягу чистого інституційного капіталу протягом року.

Індикатор PEARLS	Рекомендоване значення	Пояснення
S-10. Поточна чисельність членів КС / Чисельність членів КС на початок періоду	Рекомендоване значення більше за 5 %	Визначає зростання кількості членів КС протягом року
S-11. Поточний обсяг активів / Обсяг активів на кінець року	Рекомендоване значення: більше від рівня інфляції	Визначає зростання обсягу активів протягом року

Джерело. Луцишин О. О. Кредитні спілки на ринку фінансових послуг України : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / О. О. Луцишин. — Тернопіль, 2011. — С. 234—237.

Уявлення про якість трансформаційних процесів у кредитних спілках можуть давати і ключові показники рейтингової системи KAPER (табл. 2.25).

Таблиця 2.25

Ключові показники рейтингової системи KAPER

Індикатор	Пояснення	Рекомендоване значення
КАПІТАЛЬНА АДЕКВАТНІСТЬ		
K1: загальний показник кредитоспроможності	співвідношення суми організаційного (тобто пайового і ресурсного фондів) та додаткового капіталу (членських внесків, 1/2 паїв, постійних майнових цінностей, стабілізаційного кредиту), збільшених на надлишок чи зменшених на балансові збитки до вартості активів загалом з цього самого балансу	8 % (бажано 12 %)
K2: показник покриття позик і кредитів капіталом	співвідношення капіталу, до сальдо позик і кредитів загалом, вирахованого як у K1 з цього самого балансу	9 % (бажано 12 %)
K3: показник покриття депозитів капіталом	співвідношення капіталу, вирахованого як у K1, до сальдо заощаджень загалом із цього самого балансу	9 % (бажано 12 %)
K4: показник капітальної адекватності щодо ризику з прострочених і неповернених позик та кредитів	співвідношення сальдо позик і кредитів, прострочених більш ніж на 30 днів, зменшених на величину здійснених спілкою актуалізуючих відрахувань, прострочені позики і кредити до капіталу, вирахованого як у K1	0 % (але не більше ніж 30 %)
K5: показник організаційного капіталу	співвідношення суми організаційного капіталу (тобто пайового і ресурсного фондів), збільшеного на надлишок чи зменшеного на балансові збитки до вартості активів загалом	понад 4 %

Продовження табл. 2.25

Індикатор	Пояснення	Рекомендоване значення
ЯКІСТЬ АКТИВІВ		
A1: показник частки не прибуткових активів	співвідношення сальдо неприбуткових активів до активів загалом	14 % (бажано 6 %)
A2: показник обтяження активів основними засобами	співвідношення сальдо постійних засобів до активів загалом	10 % (бажано 4 %)
A3: показник обтяження активів простроченими позиками	співвідношення сальдо позик і кредитів, прострочених більш ніж на 30 днів та нестягнених, зменшених на здійснені відрахування, актуалізуючі прострочені позики і кредити до активів загалом	3 % (бажано 0 %)
A4: показник обтяження кредитного портфеля простроченими платежами	співвідношення сальдо позик і кредитів, прострочених більш ніж на 30 днів та нестягнених до сальдо позик і кредитів загалом	5 % (головна межа 0 %)
ВІЛЬНИЙ РЕЗЕРВ		
P1: показник обов'язкового вільного резерву	співвідношення тимчасових, до трьох місяців, вкладів та вкладів авізо у спілку, розміщених на відокремленому рахунку в національній касі, грошових засобів, розміщених на рахунку автоматичних одноденних вкладів у національній касі, та грошових засобів, розміщених в одиницях участі фондів грошового ринку до вартості ощадно-позикового фонду	5 % (бажано 10 %)
P2: показник ощадно-позикового обороту	співвідношення сальдо позик і кредитів до сальдо ощадних розміщень та вкладів	60 % (бажано 80 %)
P3: показник повної операційної ефективності	співвідношення сальдо (з балансу) активів, що приносять дохід (надані позики і кредити, зменшені на позики і кредити, прострочені більш ніж на 30 днів, вклади та фінансові інвестиції), до сальдо пасивів, що створюють кошти (вклади на ІВР, заощадження, зовнішній борг — позики і кредити з національної каси, договори зберігання) на кінець того самого періоду	85 % (бажано понад 100 %)
P4: поточний показник	співвідношення активів, замінені готівкою (каса + банк + національна каса + грошові інвестиції) з дійсним терміном прострочення до 6 місяців, до вартості ощадних рахунків та інших зобов'язань з дійсним терміном стягнення до 6 місяців	150 % (> 120 % чи < 160 %)

Індикатор	Пояснення	Рекомендоване значення
ЕФЕКТИВНІСТЬ І РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ		
P1: показник рентабельності бруто (повернення активів)	співвідношення прибутку бруто (до обкладення податком на прибуток) чи збитків з балансу, здійсненого на кінець періоду, до вартості активів загалом з того самого балансу	0,8 % (бажано 2 %)
P2: показник прибутковості	співвідношення цілісності коштів до цілісності прибутків, викладених за наростаючою	98 % (бажано 80 %)
P3: показник фінансової маржі на активах	співвідношення фінансової маржі до вартості активів на кінець періоду	5 % (бажано 7 %)
P4: показник відсоткової маржі	співвідношення взятих відсотків до сплачених відсотків	140 % (бажано 180 %)
P5: показник ефективності активів	співвідношення прибутків загалом до цілісності активів	12,9 % (бажано 15 %)
P6: показник обтяження активів операційними коштами	співвідношення операційних коштів до вартості активів загалом	7 % (бажано 4 %)

Джерело. Луцишин О. О. Кредитні спілки на ринку фінансових послуг України : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / О. О. Луцишин. — Тернопіль, 2011. — С. 239—240.

Крім зазначених показників, про якість трансформаційних процесів у кредитних спілках може свідчити і виконання ними пруденційних стандартів (табл. 2.26).

Г. С. Стоянов під системою оцінки стану розвитку КС розуміє сукупність незворотних, спрямованих, закономірних змін матеріально-технічних інструментів, фактичних показників діяльності та цифрової візуалізації стратегії управління фінансовою установою. Тільки одночасна наявність усіх трьох зазначених властивостей виділяє процеси розвитку серед інших змін у показниках діяльності КС: *зворотність змін характеризує процеси функціонування фінансової системи з огляду на КС, відсутність закономірності — характерна для виняткових процесів і методів поліпшення для зростання установи КС, за відсутності спрямованості зміни не можуть накопичуватися, і тому процес втрачає характерну для розвитку єдиної, внутрішньо взаємозалежної лінії.*

Пруденційні стандарти у кредитних спілках

Пруденційна категорія	Україна	Австралія	Канада	Німеччина	Ірландія	Нідерланди	США
Показник Капітал / Активи	Резервний капітал кредитної спілки формується за графіком, передбаченим у положенні про фінансове управління кредитної спілки, до моменту досягнення ним не менше як 15 відсотків від суми активів, зважених на ризи кредитної спілки. Зміна резервного капіталу може здійснюватися не частіше ніж раз на рік	Мінімум 8% загальних зважених на ризик активів. Принаймні половина показника має складатися з капіталу 1-го рівня (сплачені з вичайні і паї, загальні резерви, нерозподілений прибуток тощо)	Британська Колумбія: Капітальні резерви мають становити принаймні 8% від активів, зважених на ризик. Онтаріо: Мають дотримуватися двох стандартів: 1) перевірка левриджу; 2) перевірка Банку Міжнародних розрахунків. Перевірка левриджу: підтримується резерв 5% регулятивного капіталу до загальних активів. Перевірка МБР: регулятивний капітал має дорівнювати 8% загальних активів, зважених на ризик	Активи, зважені на ризик, мають на 8% власного капіталу	Має підтримуватись статутний резерв, устанавлення на рівні 10% від загальних заощаджень попереднього року	Мінімуму 8% у т.ч. з капіталом 1-го рівня — 4%	6—7% вартості фірми до загальних активів (швидка корективна дія). Активи на ризик не зважуються

Продовження табл. 2.26

Пруденційна категорія	Україна	Австралія	Канада	Німеччина	Ірландія	Нідерланди	США
Резерви ліквідності	<p>Норматив визначасться як співвідношення суми грошових коштів у касі та на поточних рахунках у банках до суми внесків (вкладів) членів кредитної спілки на депозитні рахунки до запитання. Для першої групи режимв регулювання кредитних спілок не може бути меншим ніж 12 відсотків; для другої групи режимів регулювання кредитних спілок не може бути меншим ніж 10 відсотків; для третьої групи режимів регулювання кредитних спілок не застосовується. Показник нормативу миттєвої ліквідності для об'єднаних кредитних спілок не може бути меншим ніж 10 відсотків</p>	<p>Мінімум 9% зобов'язань організації, звільнених від сценарного аналізу. Залежно від природи і обсягу операцій деякі організації мають право здійснювати сценарний аналіз, який включає оцінку ліквідності в національній та іноземній валюті за різними сценаріями</p>	<p>Британська Колумбія: Резерви ліквідності мають підтримуватися на рівні принаймні 10% від депозитів та інших боргових зобов'язань. Онтаріо: Два різні рівні ліквідності для: 1) кредитних спілок, які об'єднують свою ліквідність; і 2) для кредитних спілок, які управляють своєю ліквідністю. Тип 1: має підтримуватись ліквідність на рівні 8% від депозитів і позичених коштів і принаймні 1% від депозитів членів і позичених коштів мають бути у грошових коштах або прийнятних ліквідних інвестиціях. Тип 2: має підтримуватись на рівні 10% від депозитів і позичених коштів у прийнятних ліквідних інвестиціях</p>	<p>Показник ліквідних активів розраховуватись мі-кожен мінус, так само як і прогнозовані показники на наступні 3, 6 і 12 міс. Показник ліквідності показує пропорційність між ліквідними активами, наявними на певний момент часу, і зобов'язаннями, які сплачені в той період часу</p>	<p>Мають дотримуватись основних стандартів, покращуючи позитивне saldo в «тесті готівкової ліквідності» і «тесті широкій ліквідності». Тест готівкової ліквідності переважно в'яже наявність доступної і необхідної ліквідності. Широкий тест ліквідності включає графік настання сплат та наявної ліквідності, збалансовані в часі. Є два головні нормативи для підтримки балансу наявної і необхідної ліквідності: роздірліні заощадження потребують 10% доступної ліквідності, і поточні рахунки потребують 10% доступної ліквідності</p>	<p>Мають дотримуватись основних стандартів, покращуючи позитивне saldo в «тесті готівкової ліквідності» і «тесті широкій ліквідності». Тест готівкової ліквідності переважно в'яже наявність доступної і необхідної ліквідності. Широкий тест ліквідності включає графік настання сплат та наявної ліквідності, збалансовані в часі. Є два головні нормативи для підтримки балансу наявної і необхідної ліквідності: роздірліні заощадження потребують 10% доступної ліквідності, і поточні рахунки потребують 10% доступної ліквідності</p>	<p>Н о в а процедура перевірки ліквідності сфокусована на ризиковій поведінці</p>

Продовження табл. 2.26

Пруденційна категорія	Україна	Австралія	Канада	Німеччина	Ірландія	Нідерланди	США
Гр а ф і к и формування резервів неповернених позитоків / втрат від неповернених кредитів / Списання неповернених кредитів	Резерв покриття втрат від неповернених позитоків формується за рахунок частини доходу незалежно від фінансового результату / зупиняє так, щоб наприкінці кожного місяця його розмір відповідав сумі необхідного резервування за всіма простроченими, неповерненими та безнадійними кредитами, що розрахована згідно з установленними нормативами. 1) для 1-го рівня (31—90 днів) — 0 % залишку заборгованості; 2) для 2-го рівня (91—180 днів) — 35 % залишку заборгованості; 3) для 3-го рівня (181—365 днів) — 70 % залишку заборгованості; 4) для неповернених і безнадійних кредитів (> 12 м.) — 100 % залишку заборгованості	Потрібно мати загальний конкретний резерв: загальний резерв покриває ризики, приймає дієльність, але не може покривати конкретні ризики, існує резонансний сумнів щодо відновлюваності конкретних ризиків. Для визначення загального резервування існують кілька методологій. APRA вважає 0,5 % загальних активів, званих на кредитний ризик, нормативом загального резервування для кредитів (> 12 м.) — 100 % залишку заборгованості	Немає стандарту	Немає єдиного стандарту	Резолюція 11-річних загальних зборів установлює такі розміри резервів покриття розрахованих за чистим сальдо кредитного портфеля: 0—13 тижнів = 0 % 14—26 тижнів = 10 % 27—39 тижнів = 20 % 40—52 тижнів = 40 % 53—78 тижнів = 60 % 79 тижнів = 100 %	Немає законодавчих стандартів. Рабобанк використовує динамічно розраховані спеціальні резерви покриття втрат від неповернених кредитів, які віднімаються від кредитного портфеля. Також розраховується внутрішній необхідний резерв з кожної статті. Загальний резерв, що розраховується в внутрішньому, має бути в певних рамках обсягу резерву, який був розрахований за динамічним методом	Ч и с т і списання / кредити / Середній кредитний портфель < 0,25 % (Код 1 Рейтингової CAMEL)

Продовження табл. 2.26

Пруденційна категорія	Україна	Австралія	Канада	Німеччина	Ірландія	Нідерланди	США
Дохідність активів	Співвідношення нерозподіленого доходу попереднього періоду та фактично отриманих кредитною спілкою доходів звітного періоду до суми витрат кредитної спілки, збільшених на суму доходу, спрямованого на формування резервного капіталу протягом звітного періоду та за підсумками фінансового року, доходу, розподіленого на пайові внески протягом звітного періоду та за підсумками фінансового року має становити не менше ніж 100 відсотків	Бажаний рівень дохідності всього руху кредитних спілок (тобто середньозважений по всьому сектору КС) — досягти 0,80 % дохідності активів (станом на 06.02 — 0,62%)	Немає нормативу	Немає нормативу	Немає нормативу	Немає нормативу	< 1,25—1,50 % загального кредитного портфеля (Код 1 Рейтингової системи SAMEL)

Продовження табл. 2.26

Пруденційна категорія	Україна	Австралія	Канада	Німеччина	Ірландія	Нідерланди	США
Регуляторний орган	ДФП (Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України) — установлює стандарти та нормативи діяльності для всіх небанківських фінансово-кредитних установ	А Р Р А (Австралійський пруденційний регулятивний орган) — установлює пруденційні стандарти для всіх авторизованих депозитних установ ASIC (Австралійська комісія з конкуренції & споживачів) — регулює кредитні спілки на предмет конкуренції, кредитної діяльності і захисту прав споживачів	OSFI (Офіс Управителя Фінансових Установ) для централей і призначуваних урядом управителів фінансових установ на провінційному рівні	В А F і л (німецьке федеральне агентство фінансового нагляду)	Реєстратор кредитних спілок	Nederlandsche Bank NV. (Центральний банк Нідерландів)	Національна адміністрація кредитних спілок (NCUA) для КС, зареєстрованих на федеральному рівні і департаменти нагляду за фінансовими установами штатів для КС, зареєстрованих на рівні штату

Пруденційна категорія	Україна	Австралія	Канада	Німеччина	Ірландія	Нідерланди	США
Примітки	Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 16 січня 2004 року № 7 (із змінами і доповненнями) вважаються скорше критеріями діяльності, а не пруденційними нормами, які впроваджені з метою забезпечення стабільності діяльності кредитних спілок та захисту прав споживачів	№ 3—7 вважаються скорше критеріями діяльності, а не пруденційними нормами. APRA має повноваження застосувати більш високі мінімальні рівні ніж зазначено, на рівні конкретних кредитних спілок. <i>Джерело.</i> TOB «Корпорація Послуг Кредитних Спілкам» (Австралія)» (CUSCAL), APRA	Пруденційні стандарти різняться в різних провінціях. Британська Колумбія і Онтаріо описані як досить представницькі стандарти з усіх типів провінційних стандартів. Уряд не встановлює нормативів для № 3—7. <i>Джерело.</i> Централь кредитних спілок Канади (CUSCC)	<i>Джерело:</i> BAFin (Німецьке федеральне агентство фінансового нагляду)	<i>Джерело:</i> Стандарти, що встановлюються ліюються Реєстратором кредитних спілок і загальними річними зборами. <i>Джерело.</i> Ірландська Ліга кредитних спілок (ILCU)	Рабобанк використовує динамічну систему спеціальних резервів покриття втраг від неповернених кредитів. <i>Джерело.</i> De Nederlandsche Bank NV.	За винятком вимог до загальної вартості (нетто), у США по суті немає пруденційних стандартів. NCUA висуває загальні налядові вимоги, основані на системі SAMEL. <i>Джерело.</i> Національна асоціація кредитних спілок (CUNA). Національна адміністрація кредитних спілок (NCUA)

Джерело. Луцишин О. О. Кредитні спілки на ринку фінансових послуг України : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / О. О. Луцишин. — Тернопіль, 2011. — С. 243—246.

На його думку, *система показників розвитку КС* виступає *індикатором ефективного управління фінансовою установою*, що повинна постійно забезпечувати виникнення нових сфер діяльності, трансформації організації, а також заміну застарілих інструментів функціонування, поліпшення і вдосконалення наявних підпроцесів у повсякденній роботі КС. Узагальнення методичної бази оцінювання рівня розвитку КС свідчить про наявність значного переліку показників, які характеризують різні параметри діяльності КС (якісні і кількісні показники КС), проте не дають інтегральної оцінки рівня розвитку КС.

Г. С. Стоянов запропонував науково-методичний підхід до **оцінювання рівня розвитку КС**, який передбачає здійснення групування показників різних сфер діяльності та розвитку КС і виділення чотирьох груп показників, до яких віднесено: *показники фінансової ефективності КС, показники фінансової стабільності КС, показники масштабу діяльності на фінансовому ринку, показники оцінки ефективності роботи персоналу КС*. У межах запропонованого підходу визначено відсоткову значимість кожної групи показників при обчисленні інтегрального показника розвитку КС, який відображає загальний комплекс критеріїв щодо стабільності, надійності, ефективності, дохідності та технологічності конкретної КС⁴¹².

Зокрема, пропонується й інша система показників оцінки стану розвитку КС (табл. 2.27).

Індикаторами якості трансформаційних процесів у лізингових компаніях є:

показники діяльності: *величина портфеля лізингової компанії* (вартість поточних договорів лізингу, власного капіталу й активів) і її *клієнтська база* [кількість клієнтів, частка найбільшого клієнта, ступінь перспективності клієнтів (можливо, що на момент оцінки якийсь клієнт має низку невеликих пробних угод, а в перспективі передбачається масштабне фінансування)]. При цьому і величина портфеля, і клієнтська база повинні оцінюватися в динаміці⁴¹³;

⁴¹² Стоянов Г. С. Удосконалення механізму розвитку кредитних спілок України : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / Г. С. Стоянов. — Суми, 2016. — С. 96—97, 146.

⁴¹³ Зайнутдинова Л. Ш. Модель управления эффективностью транзакционных издержек в лизинговых организациях / Л. Ш. Зайнутдинова // Актуальные проблемы экономики и права. — 2010. — № 2. — С. 58.

Система показників оцінки стану розвитку КС

Етап 1. Визначення переліку показників за кожною групою	
<p><i>Група 1. Показники ефективності діяльності КС</i> Значимість — 32,5 % (130 балів)</p> <ul style="list-style-type: none"> – операційна ефективність КС; – відношення економічних результатів до видатків на діяльність; – рентабельність кредитного портфеля; – середня дохідність заощадженими внесками; – витрати за заощадженнями на 1 грн кредиту; – рівень ризику портфеля; – відношення відсотків, сплачених за внесками і кредитами; – валова дохідність КС; – коефіцієнт витрат на одного пайовика; – коефіцієнт доходів на одного пайовика; – питомі ваги виданих кредитів в активах; – дохідність кредитного портфеля; – середньозважена дохідність кредитного портфеля 	<p><i>Група 2. Показники фінансової стабільності КС</i> Значимість — 27,5 % (110 балів)</p> <ul style="list-style-type: none"> – коефіцієнт достатності власних коштів; – коефіцієнт покриття обсягу особистих заощаджень пайовиків; – коефіцієнт формування резервного фонду; – коефіцієнт відношення власних коштів до заощаджень; – середньозважений коефіцієнт формування резервного капіталу; – частка доходів в активах; – частка витрат в активах; – частка операційних витрат у загальній сумі витрат; – частка своєчасно повернутих кредитів; – індекс зміни заощаджень; – індекс зміни запозичень
<p><i>Група 3. Показники масштабу діяльності КС</i> Значимість — 25 % (100 балів)</p> <ul style="list-style-type: none"> – коефіцієнт кооперування населення; – коефіцієнт охоплення ринку; – середня сума виданих кредитів; – сума виданих кредитів із розрахунку на одного пайовика; – середня сума заощаджень; – коефіцієнт маркетингової активності КС; – індекс зміни кількості пайовиків; – ефективність мережі продажів; – коефіцієнт спеціалізації установи КС; – стабільність членів КС 	<p><i>Група 4. Показники оцінки результативності роботи персоналу КС</i> Значимість — 15 % (60 балів)</p> <ul style="list-style-type: none"> – число пайовиків на одного співробітника; – сума виданих кредитів на одного співробітника фронт-офісу; – сума залучених пасивів на одного співробітника фронт-офісу; – залишок заборгованості за кредитами на одного співробітника; – частка робочих місць, створених за участі КС; – рівень задоволення споживачів сервісом і послугами КС
Етап 2. Визначення відсоткової значимості кожної групи показників	
Етап 3. Побудова рейтингу КС на основі розрахованого інтегрального індикатора	

Джерело. Стоянов Г. С. Удосконалення механізму розвитку кредитних спілок України : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / Г. С. Стоянов. — Суми, 2016. — С. 98.

інтегральні фінансово-економічні показники діяльності лізингової компанії, що синтезують характеристики інших економічних складових фінансової стійкості лізингової компанії, серед яких: *обсяг і структура власних коштів, рівень доходів і прибутку, норма прибутку на власний капітал, достатність ліквідності, а також параметри діяльності, пов'язані з інформаційно-аналітичною і технологічною підтримкою управління фінансовими операціями лізингової компанії*⁴¹⁴.

Результативність пенсійної системи пропонується оцінювати за кількома критеріями: *боротьба з бідністю, вплив на розподіл доходів, вплив на ринок праці й економіку*⁴¹⁵.

При виборі між солідарною і фондовою пенсійними системами пропонується враховувати, крім впливу на *норму заощадження і динаміку економічного зростання, і рівень доходності інвестування пенсійних коштів*. Критерій оцінки досить простий: *якщо відсоткова ставка за пенсійними активами перевищує темпи зростання надходжень у розподільну частину пенсійної системи, то фондування має сенс*⁴¹⁶. Утім, практичне використання рекомендації неможливе, оскільки вона може бути виконана лише в рамках аналізу «*ex post*», тоді як вибір механізму фінансування пенсійних зобов'язань належить до класу завдань «*ex ante*».

Як індикатори якості трансформаційних процесів у сфері пенсійного забезпечення можуть застосовуватись запропоновані О. Міндовою система індикаторів та ефектів системи пенсійного забезпечення⁴¹⁷:

економічні індикатори:

матеріальний захист незаможних (частка пенсіонерів за межею бідності);

рівень мінімального соціального захисту/рівня життя пенсіонерів (співвідношення соціальної пенсії і мінімального прожиткового мінімуму; співвідношення соціальної пенсії і середньої зарплати);

⁴¹⁴ Федірko М. М. Фінансова стійкість лізингових компаній : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / М. М. Федірko. — Тернопіль, 2003. — 240 с.

⁴¹⁵ Туманянц К. А. Как найти оптимум национальной модели / К. А. Туманянц, М. В. Утученкова // Вестник Волгогр. гос. ун-та. Экономика. Экология. — 2015. — № 3. — С. 172.

⁴¹⁶ Barr N. Pension reform: A short guide / N. Barr. — Oxford : Oxford University Press, 2010. — P. 64.

⁴¹⁷ Міндова О. І. Трансформація системи пенсійного забезпечення в умовах євроінтеграції України : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / О. І. Міндова. — Київ, 2016. — С. 161.

рівень заміщення втраченого заробітку [співвідношення середньої державної пенсії і середньої зарплати (коефіцієнт заміщення)];

додаткова матеріальна допомога (частка пенсіонерів, що отримують додаткову адресну допомогу від державних і місцевих органів влади);

економічна активність пенсіонерів (частка працюючих пенсіонерів у загальній чисельності зайнятих в економіці/загальній чисельності пенсіонерів);

демографічні:

тривалість життя після виходу на пенсію;

навантаження пенсіонерів на працюючих (коефіцієнт підтримки/економічної залежності);

неформальна підтримка і допомога пенсіонерам (коефіцієнт підтримки батьків);

динаміка старіння (частка осіб пенсійного віку в населенні країни, коефіцієнт дожиття);

демографічна нерівність і диференціація (вікова, статева структура, структура за місцем проживання, зайнятості та їхня динаміка);

соціальні:

соціальна нерівність та диференціація (індекс соціальної нерівності населення країни, індекс соціальної нерівності пенсіонерів);

суспільні настрої, толерантність, безпека;

суспільна роль пенсіонерів;

рівень розвитку соціально-орієнтованої системи (солідарність поколінь, динаміка системи соціальних гарантій держави);

доступність пенсійних і соціальних програм [частка осіб, що втратили працездатність, на яких поширюються пенсійні/соціальні програми; тривалість програм (одноразові, довготривалі, періодичні, на постійній основі)];

економічні ефекти:

зростання рівня та якості життя пенсіонерів;

підвищення соціальних стандартів, зокрема для осіб, що втратили працездатність;

фінансова стійкість пенсійної системи;

ефективність пенсійної системи;

збалансованість розподільно-страхових фінансових потоків;

фінансова незалежність інститутів пенсійного забезпечення;

демографічні ефекти:

зростання загальної тривалості життя населення і зменшення смертності;

зростання частки населення працездатного віку;

динаміка демографічної нерівності;

соціальні ефекти:

соціальна стійкість і безпека суспільства;

суспільна адаптованість осіб, що втратили працездатність;

соціальна справедливість;

соціальна та індивідуальна відповідальність перед особами, що втратили працездатність;

залучення працюючих до системи формування пенсійних прав;

інформованість суспільства про соціальні програми.

Поряд з цим, **індикаторами якості трансформаційних процесів у сфері пенсійного забезпечення**, на наш погляд, є:

співвідношення ресурсів пенсійного фонду до ВВП;

розмір ставки пенсійних внесків;

фінансова стійкість державного пенсійного страхування;

співвідношення накопиченого капіталу НПФ до ВВП;

рівень глибини ринку НПФ/коефіцієнт проникнення (*Penetration Ratio*) — чисельність осіб, що беруть участь у пенсійних фондах третього рівня (відсоток від загальної кількості робочої сили);

обсяг витрат на утримання пенсійної інфраструктури.

Індикаторами для визначення фази життєвого циклу НПФ можуть бути низка показників, які характеризують результативність його роботи, зокрема: кількість вкладників, учасників та одержувачів пенсійних виплат, сума пенсійних внесків і пенсійних виплат, вартість активів фонду і доходу від їх інвестування.

О. Ярошенко поділяє зазначені показники на дві групи: 1) показники маркетингової групи; 2) показники оцінки фінансового стану і результатів діяльності НПФ⁴¹⁸.

Аналіз співвідношення, динаміки і взаємовпливу цих показників дозволить не лише встановити поточний етап розвитку фонду, а й спрогнозувати його наступну стадію⁴¹⁹.

⁴¹⁸ Ярошенко О. В. Життєвий цикл недержавного пенсійного фонду: методика визначення / О. В. Ярошенко // Актуальні проблеми економіки. — 2011. — № 3 (117). — С. 238.

⁴¹⁹ Козак Г. І. Недержавні пенсійні фонди в умовах реформування пенсійної системи України : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / Г. І. Козак. — Тернопіль, 2014. — С. 63.

Для діагностики фінансової безпеки НПФ можна застосовувати індикатори, що характеризують дохідність і прибутковість (співвідношення доходу і витрат, рівень номінального прибутку, рівень реального прибутку), ризикованість інвестицій, платоспроможність і ліквідність⁴²⁰.

Успішне впровадження **накопичувальної пенсії** можливе за: макроекономічної стабільності/стабільно низької інфляції; розвинутого фінансового ринку і його ефективного державного регулювання; посиленого для економіки розміру трансформаційних витрат, що виникають у процесі переходу до капіталізації пенсійних внесків⁴²¹, а також хороших інституціональних можливостей («institutional capacity») суспільства⁴²².

Індикаторами якості трансформаційних процесів інституційних інвесторів є:

рівень поширення послуг інституційних інвесторів, що характеризується відношенням активів інституційних інвесторів до ВВП;
рівень глибини відповідного типу інституційних інвесторів.

Важливо розв'язати проблему переходу з внутрісистемної (внутріфірмової) оцінки параметра фінансового результату, його конвертації в зовнішньосистемний масштаб, тобто переведення значення показника в систему критеріїв зовнішнього економічного середовища. Щодо такого переведення, тобто з позицій системної ринкової оцінки, то додаткова, знову створена вартість інвестованого капіталу (дійсний приріст вартості) дорівнює перевищенню бухгалтерського прибутку компанії над альтернативними витратами його використання.

Останніми роками відбувається подальший розвиток цього напрямку, формується новий підхід із включенням в оцінку підприємницького прибутку нової групи чинників, що дозволяють конвертувати внутріфірмові показники зростання в систему координат зовнішньої економічної динаміки⁴²³.

⁴²⁰ Цікановська Н. А. Теоретико-методичні підходи до діагностики фінансової безпеки недержавних пенсійних фондів в Україні / Н. А. Цікановська // Фінанси України. — 2014. — № 8. — С. 91—95.

⁴²¹ Barr N. Pension reform: A short guide / N. Barr. — Oxford : Oxford University Press, 2010. — Р. 113.

⁴²² Barr N. Reforming pensions: Principles, analytical errors and policy directions / N. Barr, P. Diamond // International Social Security Review. — 2009. — Vol. 62. — № 2. — Р. 5—29.

⁴²³ Матяш И. В. Теории экономической прибыли: метод дисконтирования в оценке системного эффекта интегрированных структур / И. В. Матяш // Экономический анализ: теория и практика. — 2012. — № 15. — С. 30.

Зростання *коштів взаємних фондів і валових портфельних іноземних інвестицій* в акції в ході здійснюваних трансформацій може зумовлюватись *рівнем фінансової грамотності населення, якістю правових інститутів для забезпечення розвитку фінансових ринків*⁴²⁴, *рівнем ліквідності і трансакційних витрат*⁴²⁵, *значенням реальних відсоткових ставок в економіці*⁴²⁶.

Зростання *коштів взаємних фондів і валових портфельних іноземних інвестицій в акції* у 56-ти розвинених і країнах, що розвиваються, у 1996—2001 рр. зумовлювалось *рівнем фінансової грамотності населення*, що, у свою чергу, спричиняв схильність до інвестування в інноваційні сегменти фінансових ринків, *якістю правових інститутів для забезпечення розвитку фінансових ринків (захищеністю прав інвесторів)*⁴²⁷.

Результати дослідження 27-ми розвинених країн у 1997—2007 рр. свідчать, що для *більш розвинених фінансових ринків* характерні *вищий рівень ліквідності і нижчі трансакційні витрати*, що дуже важливо для інвесторів, котрі вкладають свої кошти у взаємні фонди (чи портфельні інвестиції), а відтак і в їхній розвиток⁴²⁸.

Поряд з цим, на основі даних 52-х країн у 1985—2002 рр. дослідники виявили, що *високі значення реальних відсоткових ставок*, зумовлені низьким рівнем інфляції, стимулюють приплив спекулятивного капіталу на фінансові ринки, а отже, сприяють розвиткові інноваційних сегментів фондових ринків, якими є взаємні фонди і портфельні інвестиції⁴²⁹.

⁴²⁴ Khorana A. Explaining the Size of the Mutual Fund Industry Around the World / A. Khorana, H. Servaes, P. Tufano // Journal of Financial Economics. — 2005. — Vol. 78. — Is. 1. — P. 145—185.

⁴²⁵ Ferreira M. The Determinants of Mutual Fund Performance: A Cross-Country Study / M. Ferreira, A. Keswani, S. Ramos, A. F. Miguel // Review of Finance. — 2013. — Vol. 17. — № 2. — P. 483—525.

⁴²⁶ Driessen J. International portfolio diversification benefits: Cross-country evidence from a local perspective / J. Driessen, L. Laeven // Journal of Banking & Finance. — 2007. — Vol. 31. — Is. 6. — P. 1693—1712.

⁴²⁷ Khorana A. Explaining the Size of the Mutual Fund Industry Around the World / A. Khorana, H. Servaes, P. Tufano // Journal of Financial Economics. — 2005. — Vol. 78. — Is. 1. — P. 145—185.

⁴²⁸ Ferreira M. The Determinants of Mutual Fund Performance: A Cross-Country Study / M. Ferreira, A. Keswani, S. Ramos, A. F. Miguel // Review of Finance. — 2013. — Vol. 17. — № 2. — P. 483—525.

⁴²⁹ Driessen J. International portfolio diversification benefits: Cross-country evidence from a local perspective / J. Driessen, L. Laeven // Journal of Banking & Finance. — 2007. — Vol. 31. — Is. 6. — P. 1693—1712.

2.9. ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК І ВЗАЄМОЗУМОВЛЕНІСТЬ ІНДИКАТОРІВ ОЦІНКИ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ

Важливим аспектом оцінки трансформаційних процесів у фінансовому секторі, на наш погляд, є визначення взаємозв'язку і взаємозумовленості фінансового розвитку, фінансової відкритості, фінансової доступності, фінансової стійкості, фінансової стабільності, фінансової цілісності, задоволеності фінансовими продуктами і послугами, захисту прав споживачів фінансових послуг, фінансового благополуччя, ефективності фінансових ринків загалом та їхніх сегментів і фінансових інститутів зокрема, темпів економічного зростання, рівня нерівності, а також їхньої взаємодії.

На думку багатьох міжнародних організацій, регуляторів фінансових ринків і дослідників⁴³⁰, бажаний напрям розвитку фінансового ринку — це такий напрям, за якого **фінансова доступність сприяє фінансовій стабільності, а фінансова стабільність, у свою чергу, позитивно впливає на фінансову доступність у довгостроковому періоді (чи принаймні фінансова доступність і фінансова стабільність не суперечать одна одній).**

Навіть більше, позитивні взаємозв'язки мають простежуватися між різними цілями фінансової політики — фінансовою доступністю, фінансовою стійкістю, фінансовою стабільністю, фінансовою цілісністю/запобіганням фінансовим злочинам, захистом прав споживачів фінансових послуг, фінансовою грамотністю тощо. Однак одночасне досягнення вищезазначених цілей реально можливе не завжди.

Беручи це до уваги, регулятори фінансових ринків концентруються на пошуку балансу між різними цілями фінансової політики шляхом оптимізації ефектів від їх досягнення, ураховуючи той факт, що можливі як прями, так і опосередковані ефекти.

У деяких аспектах фінансова доступність і фінансова стабільність доповнюють одна одну. Так, більш інклюзивний ФС сприятливо впливає на фінансову стабільність завдяки⁴³¹:

⁴³⁰ Взаимосвязи финансовой доступности, финансовой стабильности и экономического роста : обзор публикаций [Электронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35918/publ_5022018.pdf.

⁴³¹ Там само.

більш диверсифікованій і стабільній базі роздрібних вкладів, яка підвищує диверсифікацію бази фондування фінансових інститутів;
диверсифікації кредитного портфеля за рахунок скорочення частки великих позичальників;

обмеженню присутності неформального сектору, що знижує ефективність грошово-кредитної політики;

підвищенню фінансової грамотності, оскільки фінансово грамотне населення ухвалює раціональніші фінансові рішення;

розширенню можливостей отримання доходу та управління фінансовими ризиками;

сприянню впровадженню законодавства про протидію відми-
ванню грошей і фінансуванню тероризму;

зниженню нерівності доходів, що сприяє політичній і соціальній стабільності.

Крім того, більш інклюзивний ФС також позитивно впливає на економічне зростання і сприяє економічній стабільності, яка є суттєвою компонентою фінансової стабільності.

Фінансова стабільність, у свою чергу, може впливати на *фінансову доступність* через такі механізми:

фінансова стабільність підвищує довіру до ФС і, відповідно, підвищує ймовірність того, що населення намагатиметься брати участь у фінансовому житті суспільства;

фінансова стабільність позитивно впливає на різні чинники (інфляція і відсоткові ставки), які можуть потенційно знизити ціни фінансових продуктів і послуг⁴³², підвищуючи їх доступність для населення з низьким рівнем доходів.

Поряд із цим, у літературі трапляються думки, що між *розширенням доступу до фінансових послуг* і *фінансовою стабільністю* можливі як *синергія* (очікуваний ефект від взаємодії фінансової доступності й фінансової стабільності перевищує суму очікуваних ефектів від фінансової доступності і фінансової стабільності окремо⁴³³), так

⁴³² Roa Garcia M. J. Can financial inclusion and financial stability go hand in hand? / M. J. Roa Garcia // Economic Issues. — 2016. — Vol. 21. — Part 2. — P. 81—103.

⁴³³ Так, E [фінансова доступність \times фінансова стабільність] = E [фінансова доступність] + E [фінансова стабільність] + Cov [фінансова доступність, фінансова стабільність], де E [фінансова доступність \times фінансова стабільність] — очікуваний ефект від взаємодії фінансової доступності і фінансової стабільності, E [фінансова доступність] — очікуваний ефект від фінансової доступності, E [фінансова стабільність] — очікуваний ефект від фінансової стабільності, Cov [фінансова доступність, фінансова стабільність] — коваріація між фінансовою доступністю і фінансовою стабільністю. Якщо доданок

і компроміс (очікуваний ефект від взаємовпливу фінансової доступності і фінансової стабільності менший від суми очікуваних ефектів від фінансової доступності і фінансової стабільності окремо⁴³⁴). На темпи економічного зростання розширення доступності фінансових послуг загалом впливає позитивно.

У міжнародних дослідженнях про взаємозв'язки фінансової доступності з фінансовою стабільністю і економічним зростанням⁴³⁵ найчастіше застосовуються такі показники фінансової доступності:

кількість підрозділів діючих комерційних банків на 100 тисяч чоловік дорослого населення;

кількість банкоматів комерційних банків на 100 тисяч чоловік дорослого населення;

частка дорослого населення, що має рахунок у формальній фінансовій організації;

частка дорослого населення, що користується кредитом/позикою у формальній фінансовій організації, за останній рік.

У середньому зростання частки дорослого населення, що користується кредитом/позикою у формальній фінансовій організації за останній рік, негативно позначається на банківській стабільності (вимірюється z-score) і підвищує волатильність темпів економічного зростання⁴³⁶. Особливо це помітно у країнах зі слабкою системою банківського нагляду (вимірюється рівнем дотримання Основоположних базельських принципів ефективного банківського нагляду).

Збільшення використання населенням рахунків і кредитів/позик у формальній фінансовій організації і використання суб'єктами МСП банківського кредиту сприяє прискоренню темпів економічного зростання. При цьому з розвитком фінансового ринку (наприклад, зі зростанням відношення обсягу кредитів, наданих приватним

Cov [фінансова доступність, фінансова стабільність] додатний, то між фінансовою доступністю і фінансовою стабільністю виникає синергія, якщо від'ємний, то компроміс. (Див.: Sahay R. Financial Inclusion: Can it meet multiple macroeconomic goals? / R. Sahay, M. Čihák, P. N'Diaye, A. Barajas, S. Mitra, A. Kyobe, Y. N. Mooi, S. R. Yousefi // IMF Staff Discussion Note. — 2015. — № 15/17. — 33 p.).

⁴³⁴ Sahay R. Financial Inclusion: Can it meet multiple macroeconomic goals? / R. Sahay, M. Čihák, P. N'Diaye, A. Barajas, S. Mitra, A. Kyobe, Y. N. Mooi, S. R. Yousefi // IMF Staff Discussion Note. — 2015. — № 15/17. — 33 p.

⁴³⁵ Взаимосвязи финансовой доступности, финансовой стабильности и экономического роста : обзор публикаций [Электронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35918/publ_15022018.pdf.

⁴³⁶ Вимірюється середнім стандартним відхиленням темпу зростання реального ВВП за три роки.

компаніям і домогосподарствам, до ВВП) рівень позитивного впливу, зумовленого розширенням доступності фінансових послуг (наприклад, збільшення кількості банкоматів комерційних банків на 100 тисяч чоловік дорослого населення) на економічне зростання, знижується.

Висока частка активних кредитів⁴³⁷, наданих суб'єктам МСП, у сукупному портфелі активних кредитів, наданих комерційними банками, зумовлює нижчу ймовірність дефолту комерційних банків (вище значення z-score банківського сектору). Також збільшення цього показника негативно впливає на частку простроченої заборгованості в сукупному портфелі кредитів.

Загалом, компроміси між фінансовою доступністю і фінансовою стабільністю виникають за рахунок підвищення доступності кредитів/позик для населення, тоді як синергія — за рахунок збільшення використання населенням рахунків, а також кредитних/позикових послуг суб'єктами МСП⁴³⁸.

Компромiс між *фінансовою доступністю* (вимірюється рівнем використання дорослим населенням і фірмами рахунків, платіжних, ощадних, кредитних/позикових і страхових послуг) і *фінансовою стабільністю* (вимірюється z-score, відношенням портфеля банківських кредитів до вкладів/депозитів, середніми відсотковими ставками за кредитами/вкладами/депозитами, темпом приросту портфеля кредитів/вкладів/депозитів) загалом трапляється частіше, однак синергія може статися приблизно з тією самою ймовірністю.

Взаємозв'язок між *фінансовою доступністю* і *фінансовою стабільністю* щільно пов'язаний із такими характеристиками країн, як *фінансова відкритість* (вимірюється ступенем відкритості капітальних рахунків), *податкові ставки*, *рівень освіти населення* і *глибина кредитної інформації*. Тоді як фінансова відкритість сприяє компромісу між фінансовою стабільністю і фінансовою доступністю, низькі податкові ставки, рівень освіти і глибина кредитної інформації дозволяють досягти синергії між фінансовою доступністю і фінансовою стабільністю.

Вплив вищої фінансової відкритості на компроміс між фінансовою доступністю і фінансовою стабільністю може бути особливо відчутним у менш розвинених країнах, де складніше забезпечити ефективний

⁴³⁷ Активний кредит — кредит, за яким ще здійснюються виплати.

⁴³⁸ Взаимосвязи финансовой доступности, финансовой стабильности и экономического роста : обзор публикаций [Электронный ресурс]. — Режим доступа : https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35918/publ_15022018.pdf.

розподіл фондування на користь кредитоспроможного населення і фірм. Низькі податкові ставки можуть генерувати синергію фінансової доступності і фінансової стабільності внаслідок низької соціальної захищеності населення у країнах із низькими податковими ставками і внаслідок цього змушеного заощаджувати. Рівень освіти позитивно впливає на рівень фінансової грамотності і відповідальну фінансову поведінку. Глибина кредитної інформації поліпшує систему відбору кредитоспроможних клієнтів⁴³⁹.

Індекс фінансової відкритості країн базується на індикаторах наявності мультивалютних курсів, обмежень на трансакції за поточним і капітальним рахунками та вимог з обов'язкового продажу експортної виручки.

Компроміси між фінансовою доступністю і фінансовою стабільністю виникають за рахунок підвищення доступності кредитів, тоді як синергія виникає за рахунок зростання використання ощадних і страхових послуг, що спричиняє підвищення гнучкості економіки і фінансових послуг.

Зростання кредитування суб'єктів МСП сприяє фінансовій стабільності завдяки зниженню частки «непрацюючих» кредитів і ймовірності дефолту фінансового інституту. Зростання рівня ВВП на одну особу підвищує фінансову стабільність, а більш високе значення відношення банківських кредитів, наданих приватному секторові, до ВВП знижує рівень фінансової стабільності⁴⁴⁰.

З огляду на недостатню кількість даних чи надійних показників відсутність кореляції між фінансовою доступністю і фінансовою стабільністю може бути пов'язане з тим, що вона не є прямою. Збільшення доступу до кредитів без відповідного регулювання — основний чинник виникнення більшої фінансової нестабільності, а збільшення депозитної бази, навпаки, є чинником підвищення фінансової стабільності, однак належне регулювання має вирішальне значення⁴⁴¹.

Взаємозв'язки між *фінансовою доступністю* і такими макроекономічними показниками, як *рівень нерівності* і *економічне зростання*, ще не до кінця вивчені внаслідок недостатності даних, оскільки

⁴³⁹ Čihak M. The nexus of financial inclusion and financial stability. A study of trade-offs and synergies / M. Čihak, D. S. Mare, M. Melecky // WB working paper WPS. — 2016. — № 7722 (June). — 45 p.

⁴⁴⁰ Garcia M. J. R. Can financial inclusion and financial stability go hand in hand? / M. J. R. Garcia // Economic Issues Journal Articles. — 2016. — September. — Vol. 21 (2). — P. 81—103.

⁴⁴¹ Там само.

визначення таких взаємозв'язків вимагає доволі довгих часових рядів показників фінансової доступності. Для аналізу чинників, що впливають на економічне зростання і нерівність, потрібні дані за кілька десятків років. Донедавна не існувало порівнюваних даних із фінансової доступності на світовому рівні. Дані з фінансової доступності від фінансових інститутів стали доступні для деяких країн із 2004 року в рамках IMF Financial Access Survey, а отримані через опитування населення у віці від 15 років — лише з 2011-го після запуску бази World Bank Global Findex. Однак для проведення досліджень на рівні країн цих даних недостатньо⁴⁴².

Збільшення відношення обсягу кредиту до розміру застави позитивно впливає на ВВП як у країнах із низьким рівнем доходів, так і у країнах з ринками, що розвиваються. Однак чутливість ВВП до цього показника головним чином залежить від норми заощаджень в економіці. У країнах із низьким рівнем доходів ВВП більш піддатливий до збільшення відношення обсягу кредиту до розміру застави, оскільки фірми в основному спираються на зовнішнє фінансування у зв'язку з низькою нормою заощаджень.

Від зниження витрат банків на моніторинг фінансового стану фірм, яким наданий кредит, виграють лише фірми з високою часткою позикових коштів у капіталі, тому у країнах, де кількість таких фірм невелика, чутливість ВВП до зміни вищезазначеного показника невисока.

Також можливі різні поєднання послаблення обмежень для підвищення рівня фінансової доступності. Наприклад, якщо послабити обмеження λ (відношення обсягу кредиту до вартості застави) на 20 % відносно попереднього стану, зростання ВВП знижується за всіх значень ψ (витрати, які змушені нести фірми для отримання кредиту), якщо χ (витрати банків на моніторинг фінансового стану фірм, яким був наданий кредит) збільшується. Це відбувається тому, що збільшення λ (відношення обсягу кредиту до вартості застави) позитивно впливає на ВВП за рахунок зростання обсягу кредитів, наданих фірмам. Водночас цей канал зростання ВВП частково блокується високими витратами фінансового моніторингу χ (витратами фінансового посередництва). Високі значення χ перешкоджають використанню кредиту фірмами,

⁴⁴² Demirguc-Kunt A. Financial inclusion and inclusive growth: a review of recent empirical evidence / A. Demirguc-Kunt, L. Klapper, D. Singer // WB Policy research working paper. — 2017. — № 8040 (April).

оскільки підприємці не хочуть, щоб за ними стежили банки, і внаслідок цього намагаються зберігати невисоку частку позикових коштів у капіталі⁴⁴³.

У дослідженні 2016 року про взаємозв'язок між фінансовою грамотністю і фінансовою доступністю⁴⁴⁴ ОЕСД/ИНФЕ виокремила три складові фінансової грамотності: фінансові знання, фінансова поведінка і фінансові установки, які включаються в *індикатор фінансової грамотності*.

Показник фінансових знань розраховується виходячи з розуміння населенням економічної сутності таких понять, як *часова вартість грошей, відсоткова ставка за позикою, відсоткова ставка і тіло боргу, складний відсоток, ризик і дохідність, інфляція, диверсифікація ризику*⁴⁴⁵.

Показник фінансової поведінки враховує такі аспекти, як планування респондентом сімейного чи особистого бюджету, відповідальність за бюджет, схильність до заощаджень, спроможність до обдуманих покупок, своєчасність оплати рахунків, стеження за фінансовими справами, стратегічна постановка фінансових цілей, вибір продуктів (чи намагався респондент провести порівняння постачальників фінансових послуг і чи шукав інформацію і консультаційні послуги, чи використовував запозичення як спосіб справитися з браком коштів).

За показником фінансових установок респонденти оцінювали себе за такими характеристиками, як прагнення жити сьогоднішнім, баланс витрат і заощаджень (що приносить респонденту більше задоволення — витратити гроші зараз чи зберегти їх для довгострокових цілей),

⁴⁴³ Dabla-Norris E. Identifying constraints to financial inclusion and their impact on GDP and inequality: a structural framework for policy / E. Dabla-Norris, Ji Yan, R. Townsend, D. F. Unsal // IMF working paper. — 2015. — № 15/22 (January). — 49 p.

⁴⁴⁴ Adult Financial Literacy Competencies // OECD / INFE G20 International Survey. У дослідженні наводяться результати опитування 51 650 респондентів від 18 до 79 із 30 країн (у порядку зменшення загального рівня фінансової грамотності: Франція, Фінляндія, Норвегія, Канада, Гонконг, Китай, Нова Зеландія, Корея, Бельгія, Австрія, Португалія, Литва, Нідерланди, Естонія, Латвія, Великобританія, Британські Віргінські острови, Таїланд, Албанія, Йорданія, Чеська Республіка, Туреччина, Угорщина, Грузія, Малайзія, Російська Федерація, Бразилія, Хорватія, Білорусь, Польща).

⁴⁴⁵ У Росії ж індикатор фінансових знань розраховується підсумовуванням частки правильних відповідей (виражених у числовому вимірі від 0 до 1) респондентів на запитання про такі базові фінансові поняття, як: інфляція; відсоткова ставка; складний відсоток; грошова ілюзія (схильність людей сприймати номінальну вартість грошей); диверсифікація ризику; основна мета страхування.

баланс витрат і заощаджень (чи згоден респондент із висловлюванням, що гроші потрібні для того, щоб їх витратити).

Для виявлення зв'язку між фінансовою грамотністю і фінансовою доступністю використовувався індикатор фінансової доступності, що враховує такі чинники, як користування респондентами платіжними послугами, використання заощаджень чи пенсійних продуктів, послуг страхування, кредитних послуг, поінформованість як мінімум про п'ять продуктів/послуг, недавнє використання як мінімум однієї фінансової послуги, передання сім'ї або друзям своїх заощаджень чи звернення до них як до джерела екстреного фінансування.

В усіх країнах, де проводилось опитування, рівень фінансової грамотності вищий у групах населення, які використовують різні типи фінансових послуг. Крім того, показник фінансової грамотності вищий у групі населення, обізнаного принаймні про п'ять фінансових продуктів, аніж у групі населення, обізнаного про менш ніж п'ять фінансових продуктів. Також в усіх країнах значення показника фінансової грамотності було вище у групі населення, яке придбавало фінансові продукти за останні два роки (за винятком пролонгацій фінансових продуктів)⁴⁴⁶.

⁴⁴⁶ Взаимосвязи финансовой доступности и финансовой грамотности : обзор публикаций [Электронный ресурс]. — Режим доступа : [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35919/publ_15022018\(2\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35919/publ_15022018(2).pdf).

**РОЗДІЛ 3 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ
ЗАСАДИ ДІАГНОСТИКИ СТАНУ,
МОДЕЛЮВАННЯ І ПРОГНОЗУВАННЯ
СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИХ
ТА СИНЕРГЕТИЧНИХ ЕФЕКТІВ
ТРАНСФОРМАЦІЇ У ФІНАНСОВОМУ
СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ**

**3.1. НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ
СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ
БАНКІВ З ДЕРЖАВНОЮ УЧАСТЮ
В УМОВАХ ЇХ ТРАНСФОРМАЦІЇ**

За умов посилення конкуренції в банківській сфері, підвищення залежності банків від впливу інтеграційних і глобалізаційних процесів, світових фінансових криз і проявів економічної нестабільності, зростання частки державної власності у вітчизняній банківській системі одним із найважливіших завдань є здійснення ефективних трансформацій у банківській системі. Сучасний банківський сектор економіки України характеризується потужними змінами і масштабними перетвореннями. Зважаючи на те, що банківські установи акумулюють і перерозподіляють тимчасово вільні кошти, забезпечують значну частину кредитно-інвестиційних ресурсів, так потрібних для соціально-економічного розвитку, все актуальнішим є питання банківських трансформацій загалом і трансформацій банків із державною участю, їхнього впливу на економіку держави, а також оцінки соціально-економічної ефективності банків із державною участю за умов трансформаційних процесів.

Дослідженням питань діяльності банків загалом та їхніх трансформацій, зокрема, займалися такі вчені, як: З. М. Васильченко⁴⁴⁷, К. С. Керейко⁴⁴⁸, Д. З. Моргуновський⁴⁴⁹, В. М. Кутовенко⁴⁵⁰, І. Г. Туровцева⁴⁵¹. Вивченню процесів трансформації та соціально-економічних перетворень значну увагу у своїх працях приділяли Н. І. Граджевська⁴⁵², Л. П. Стеблякова⁴⁵³ та інші.

Окремі аспекти діяльності банків із державною участю висвітлено в наукових працях таких вітчизняних та іноземних учених, як: Л. О. Примостка⁴⁵⁴, Т. Г. Дзюба, О. Д. Вовчак, Т. А. Васильєва, І. М. Чмутова⁴⁵⁵, В. В. Оніщенко⁴⁵⁶, А. В. Верніков⁴⁵⁷, С. С. Бабаєв⁴⁵⁸, К. О. Глушкова⁴⁵⁹, М. М. Конягіна⁴⁶⁰.

⁴⁴⁷ Васильченко З. М. Трансформація діяльності комерційних банків в економіці держави : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.04.01 / З. М. Васильченко. — Київ, 2006. — 32 с.

⁴⁴⁸ Керейко К. С. Інституційна трансформація банківської системи в умовах переходу до ринкової економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.01 / К. С. Керейко. — Харків, 2007. — 19 с.

⁴⁴⁹ Моргуновський Д. З. Трансформація банківських продуктів і послуг в умовах зростаючої конкуренції в банківському секторі України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Д. З. Моргуновський. — Київ, 2008. — 20 с.

⁴⁵⁰ Кутовенко В. М. Трансформація корпоративних стратегій іноземних комерційних банків в умовах глобалізації : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / В. М. Кутовенко. — Київ, 2008. — 20 с.

⁴⁵¹ Туровцева І. Г. Глобальна трансформація світового фінансового ринку : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / І. Г. Туровцева. — Донецьк, 2011. — 20 с.

⁴⁵² Граджевська Н. І. Еволюція сучасних економічних систем : навч. посіб. / Н. І. Граджевська ; КНУ ім. Т. Шевченка. — Київ : Знання, 2011. — 287 с.

⁴⁵³ Стеблякова Л. П. Трансформація економічних систем: теорія і практика : автореф. дис. ... д-ра екон. наук / Л. П. Стеблякова. — Москва, 2010. — 54 с.

⁴⁵⁴ Примостка Л. О. Державний капітал у банківській системі України / Л. О. Примостка // Фінанси, облік і аудит. — 2014. — Вип. 2. — С. 107—119.

⁴⁵⁵ Чмутова І. М. Особливості функціонування державних банків у банківській системі України / І. М. Чмутова // Проблеми економіки. — 2011. — № 4. — С. 135—138.

⁴⁵⁶ Оніщенко В. В. Банки з державною участю у банківській системі України : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит / В. В. Оніщенко. — Суми, 2012. — 331 с.

⁴⁵⁷ Верніков А. В. Доля государственного участия в банковской системе России / А. В. Верніков // Деньги и кредит. — 2009. — № 11. — С. 4—14.

⁴⁵⁸ Бабаєв С. С. Какой банк можно назвать государственным / С. С. Бабаєв // Деньги и кредит. — 2007. — № 7. — С. 58—61.

⁴⁵⁹ Глушкова Е. А. Банки с государственным участием в системе финансового посредничества на современном этапе : автореф. дис. ... канд. екон. наук / Е. А. Глушкова. — Москва, 2011. — 26 с.

⁴⁶⁰ Конягіна М. Н. Банки с государственным участием в банковской системе Российской Федерации : автореф. дис. ... д-ра екон. наук / М. Н. Конягіна. — Санкт-Петербург, 2013. — 43 с.

Питання ефективності діяльності банків знайшло відображення у працях провідних вітчизняних та іноземних учених: Т. С. Смовженко⁴⁶¹, Г. Т. Карчевої, В. А. Колодійчука, І. А. Колодійчук⁴⁶², П. Роуз, Дж. Сінкі, О. І. Лаврушина⁴⁶³, І. А. Ніконової⁴⁶⁴, Є. А. Неретіної, Є. В. Солдатової⁴⁶⁵, Є. В. Метелевої та інших.

Однак, попри значну кількість публікацій, невирішеними залишаються питання обґрунтування напрямів й оцінки якості трансформацій банків з державною участю. А брак наукових напрацювань щодо соціально-економічної ефективності банків із державною участю в умовах їхньої трансформації зумовлює актуальність нашого дослідження.

Банківські установи в сучасній економічній системі виконують не лише роль фінансового посередника, а й важливу соціальну функцію. В останні десятиліття соціальне значення банків значно підвищилося завдяки зростанню ролі соціальних чинників у соціально-економічному розвитку країни, важливості залучення коштів від населення, розширенню споживчого попиту тощо. Соціальна складова банківської діяльності може проявлятися у двох напрямках. По-перше, це забезпечення економічних суб'єктів вільними грошовими ресурсами за певним відсотком, грошово-касове обслуговування тощо. По-друге, участь банків у задоволенні потреб як домогосподарств, так й інших економічних агентів, а також опосередкована участь у реалізації соціальної політики держави.

У межах нашого дослідження увагу зосереджено на оцінці соціально-економічної ефективності банків із державною участю за

⁴⁶¹ Ефективність та конкурентоспроможність банківської системи України : монографія / (Г. Т. Карчева, Т. С. Смовженко, В. І. Міщенко та ін.) ; за заг. ред. д-ра екон. наук Г. Т. Карчевої. — Київ, 2016. — 279 с.

⁴⁶² Колодійчук В. А. Социально-экономические аспекты категории эффективности [Электронный ресурс] / В. А. Колодійчук, И. А. Колодійчук // *Universum: Экономика и юриспруденция*. — 2015. — № 2 (13). — Режим доступа : <http://7universum.com/ru/economy/archive/item/1900>.

⁴⁶³ Лаврушин О. И. Эффективность банковской деятельности: методология, критерии, показатели, процедуры / О. И. Лаврушин, Т. Н. Ветрова // *Банковское дело*. — 2015. — № 5. — С. 38—42.

⁴⁶⁴ Никонова И. А. Оценка социально-экономической эффективности деятельности национального банка развития / И. А. Никонова // *Финансы и кредит*. — 2013. — № 5 (533). — С. 2—10.

⁴⁶⁵ Неретина Е. А. Современные концепции эффективности деятельности коммерческого банка / Е. А. Неретина, Е. В. Солдатова // *Финансы и кредит*. — 2010. — № 13 (397). — С. 14—22.

умов трансформаційних процесів, оскільки саме такі банки орієнтуються на досягнення не лише комерційної вигоди, а й виконують функцію фінансового агента держави, сприяють соціально-економічному зростанню. Водночас переважна більшість приватних банківських установ у сучасних складних економічних умовах зосереджена на максимізації прибутку, а не на суспільному добробуті.

Під банком із державною участю будемо розуміти як універсальну, так і спеціалізовану банківські установи з державною часткою власності у статутному капіталі (незалежно від розміру частки держави і від того, пряма чи опосередкована участь держави в капіталі), основна мета діяльності якої полягає в максимізації ринкової вартості, шляхом здійснення банківських операцій, сприяння реалізації основних засад державної політики та попіпшенню соціально-економічного розвитку країни.

На нашу думку, саме поняття «банк із державною участю» є набагато ширшим, аніж «державний банк», у якому статутний капітал стовідсотково належить державі, а це означає не тільки власність держави чи державного підприємства, а також володіння державою частиною акцій банку, її вплив на стратегію банку та засоби її реалізації, трансформаційні процеси в банку.

Значення банків із державною участю в сучасній економічній системі розкривається через функції, які вони виконують. Так, Я. О. Магазінер⁴⁶⁶ виділяє функції, притаманні всім банкам (акумулювальна, стимулювальна, посередницька, захисна, раціоналістична), а також специфічні, які притаманні лише банкам з державною участю (соціальна, розвиваюча, оздоровча). Вважаємо, що для більш повного обґрунтування змісту діяльності банків із державною участю цей перелік потребує доповнення. До функцій банків із державною участю пропонуємо також відносити:

- сприяння розвитку інноваційної економіки через зниження вартості джерел фінансування для пріоритетних галузей економіки;
- компенсацію недоліків ще недостатньо сформованого ринкового механізму;
- забезпечення економічної безпеки держави завдяки зменшенню впливу іноземного капіталу на банківську систему;

⁴⁶⁶ Магазінер Я. А. Банки с государственным участием в современной банковской системе Российской Федерации / Я. А. Магазінер // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. — 2014. — № 4 (199). — С. 138—147.

— активізацію розвитку малого і середнього бізнесу, що обумовлено організацією взаємовигідного фінансового партнерства і наданням кредитних ресурсів на пільгових умовах тощо.

Наслідки значної частки банків із державною участю в банківських системах країн світу можуть бути як позитивними, так і негативними. До позитивних наслідків можемо віднести:

— вплив на соціально-економічну ситуацію у країні завдяки можливості реалізовувати великі та соціально-значимі проекти, участі в державних програмах, кредитуванні бізнесу. Саме банки з державною участю, завдяки прямій підтримці держави, повноцінно виконують функцію фінансового посередника і здатні забезпечити суб'єктів підприємницької діяльності такими потрібними грошовими коштами;

— вплив на розвиток реального сектору економіки шляхом спрямування коштів на кредитування найбільш ефективно;

— реалізацію державної економічної та інноваційної політики з метою виконання соціальної функції держави і розвитку інноваційної сфери економіки. Так, саме через банки з державною участю можуть бути реалізовані важливі державні програми (навіть за невисокого очікуваного прибутку), направлені на підтримку пріоритетних для держави галузей економіки, інноваційних проектів малого і середнього бізнесу тощо;

— значно вищу стабільність і високу рентабельність банків із державною участю, що позитивно впливає на можливість акумуляції грошових коштів населення та підприємств у формі поточних рахунків і депозитів, забезпечення стабільності банківської системи загалом;

— бар'єр для ризиковано великої присутності іноземного капіталу в банківській системі.

До негативних наслідків значної частки державної власності в банківській системі можемо віднести:

— можливість нецільового використання державних коштів (підтвердженням цього є кредитування пов'язаних із політичною елітою країни осіб — власників підприємств, підтримка неефективних підприємств тощо);

— значний вплив на управління банком із державною участю політичної еліти країни (зокрема з реалізації неефективних проектів і програм);

— створення певних переваг для одних учасників банківського ринку стосовно інших, тобто нівелювання банками з державною участю принципів ринкової конкуренції.

Таким чином, актуальність дослідження науково-методичних підходів до оцінювання соціально-економічної ефективності банків із державною участю зумовлена важливим значенням таких банків на ринку банківських послуг. Крім того, у зв'язку з різними передумовами створення банків із державною участю (перехід у державну власність у зв'язку з націоналізацією чи створення одразу як банку з державним капіталом) потребують аналізу найрізноманітніші трансформаційні процеси, які відбуваються на всіх рівнях управління банком.

Щодо визначення поняття банківських трансформацій, то, на нашу думку, заслуговує на увагу трактування, запропоноване З. М. Васильченко, яка розглядала трансформації діяльності банків «як програмну перебудову, що забезпечує досягнення сталого розвитку банківської системи та його підтримання»⁴⁶⁷. Дослідниця доводить, що структурна перебудова банківського сектору загалом і кардинальний перегляд діяльності окремих банківських установ і визначають сутність трансформаційних процесів у банківському секторі. Цей процес потребує особливої уваги і координації зусиль Національного банку України, Міністерства фінансів України, інших органів виконавчої та законодавчої влади, галузевих асоціацій, банків і представників реального сектору економіки. У своїй науковій праці автор також виділяє різні форми прояву трансформаційних процесів, пов'язаних як із причинами перетворень, їхніми цілями, роллю керівництва банку в цих процесах, так і з інтересами зацікавлених сторін.

Вивченням питань інституційної трансформації банківської системи займався також К. С. Керейко, який розглядав трансформацію банків в умовах переходу до ринкової економіки України. Саме в умовах змін і переходу до ринкової економіки виникають нові або трансформуються діючі економічні, соціальні та правові інститути, які мають відповідати вимогам ринкової економіки та якісно новому інституційному середовищу. Тобто трансформуванню підлягають як методи і принципи економічної поведінки, так і структури та установи, що їх застосовують.

На думку вченого, «ринкова трансформація економіки пов'язана з формуванням дворівневої банківської системи. У такій системі вплив держави на банки мінімізується, і вони працюють у межах установленого

⁴⁶⁷ Васильченко З. М. Трансформація діяльності комерційних банків в економіці держави : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.04.01 / З. М. Васильченко ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Г. Шевченка. — Київ, 2006. — С. 5.

правового поля»⁴⁶⁸. У своїй праці К. С. Керейко детально досліджує побудову дворівневої банківської системи з позиції її трансформації.

Проведений аналіз наукових праць дав змогу зробити висновок, що банківські трансформації є комплексним і багатогранним поняттям. У межах нашого дослідження найбільш доцільним вважаємо визначення, запропоноване М. О. Огерчук, яка зазначала, що «під трансформацією банківської системи варто розуміти якісні та кількісні перетворення в системі, зміну міжструктурних і міжсистемних зв'язків, а також основних характеристик (системних якостей) банківської системи, на будь-якому рівні, спрямованих на підвищення надійності і стійкості, ліквідності та платоспроможності банківської системи, забезпечення достатньої капіталізації банківської системи та стабільної роботи платіжної системи, захист інтересів кредиторів, вкладників, запобігання або подолання кризових явищ у ній із урахуванням глобальних тенденцій на світовому фінансовому ринку та національних особливостей економіки, підвищення ефективності діяльності, зростання довіри до банківської системи внаслідок концентрації або розділення капіталу, розширення або спеціалізації, переорієнтації діяльності банків, створення банківських об'єднань, реорганізації діючих банків (у формі злиття, приєднання, поділу чи виділення), зміни юридичного статусу банківських установ або ліквідації»⁴⁶⁹.

Що стосується розуміння сутності поняття «трансформація банку з державною участю», то, на нашу думку, це зміна якісних і кількісних основоположних характеристик банку з державною участю на всіх рівнях управління, що проводиться з метою поліпшення його фінансового стану, забезпечення достатнього рівня капіталізації, найкращої організації функціонування всіх його систем, захисту інтересів стейкхолдерів.

Так, до об'єктивних передумов трансформацій банків із державною участю в Україні можемо віднести:

— потребу поліпшення моделі корпоративного управління і вдосконалення системи управління загалом;

⁴⁶⁸ Керейко К. С. Інституційна трансформація банківської системи в умовах переходу до ринкової економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.01 / К. С. Керейко. — Харків, 2007. — С. 12.

⁴⁶⁹ Огерчук М. О. Теоретичні основи трансформації банківської системи / М. О. Огерчук // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Проблеми інтеграції України у світовий фінансовий простір. — 2013. — Вип. 1 (99). — С. 368—375.

- доцільність відновлення стабільності та прибутковості банків із державною участю;
- потребу підвищення якості активів таких банків і необхідність вироблення дієвих підходів щодо роботи з непрацюючими кредитами;
- доцільність організації роботи таких банків на комерційних засадах;
- потребу у зростанні довіри населення до банків із державною участю та банківської системи загалом;
- прагнення розширити доступ реального сектору економіки до фінансово-кредитних ресурсів;
- необхідність постійно конкурувати з приватними та іноземними банками, які використовують сучасні технології і новітні банківські послуги;
- потребу розширення ресурсної бази банків тощо.

Таким чином, процес трансформації в банках із державною участю має ґрунтовні передумови і потребує оцінювання ефективності реалізації трансформаційних процесів.

На нашу думку, запорукою успішного функціонування банків із державною участю є: забезпечення достовірності оцінки соціально-економічної ефективності діяльності таких банків з урахуванням процесів трансформації; використання методів, які дають кількісну та якісну характеристику; виявлення резервів підвищення соціально-економічної ефективності їх функціонування; розроблення заходів з їх запровадження в банках.

Проведене дослідження не було б цілісним без визначення змісту соціально-економічної ефективності банків із державною участю, яка, у свою чергу, характеризує якість трансформаційних процесів, що відбуваються в них. На нашу думку, соціально-економічна ефективність банку з державною участю полягає в досягненні цільового орієнтира діяльності банку, який формується під впливом зовнішніх і внутрішніх чинників та спрямований на максимізацію ринкової вартості банку, підтримку пріоритетних напрямів державної політики, а також убезпечує від негативних наслідків для соціально-економічного розвитку країни.

Так, для банків із державною участю бути соціально-економічно ефективним — це *досягнення оптимальних фінансово-економічних показників, позитивного соціального ефекту для суспільства, за умови повного політичного невтручання в їхню діяльність*. Таким

чином, розкриття змісту соціально-економічної ефективності банків із державною участю будемо проводити саме через **визначення соціально-економічних ефектів**, які й розглянемо далі.

Варто зазначити, що оцінка соціально-економічної ефективності банків із державною участю *має відображати специфіку діяльності таких банків, оскільки науково-методичні підходи до оцінки різних банків значно відрізняються*. А оцінку соціально-економічної ефективності банків із державною участю залежно від часу проведення можна поділити на *три взаємопов'язані етапи*. Виділяють *попередню оцінку ефективності* (за попередні періоди), *поточну* і *прогнозовану* (попередні оцінки майбутньої ефективності). **Здійснюючи оцінку саме у три етапи, можна досягти бажаного результату, адже можна проаналізувати не лише реальну ситуацію, а й розглянути перспективи і виділити прогнозовані напрями підвищення соціально-економічної ефективності банків із державною участю. Крім того, оцінка ефективності банків у такий спосіб дає можливість виділити резерви підвищення соціально-економічної ефективності банків із державною участю та окреслити причини можливих відхилень від попередніх періодів чи конкурентів.**

З метою систематизації процесу проведення оцінки соціально-економічної ефективності банків із державною участю за умов трансформації представимо їх як певну послідовність проведення оцінки (рис. 3.1).

Соціально-економічну ефективність банків із державною участю можна оцінювати з макро- і мікроекономічної позицій. Так, оцінюючи соціально-економічну ефективність банків із державною участю на макрорівні, будемо розглядати ефекти від діяльності всіх наявних у країні банків із державною участю загалом. Відповідно оцінка на мікрорівні буде стосуватися визначення ефекту від діяльності певного банку з державною участю.

У межах нашого дослідження перевагу надаватимемо визначенню загального ефекту банків із державною участю, оскільки для визначення їхньої соціально-економічної ефективності важлива оцінка саме узагальненого впливу на всіх стейкхолдерів. Значення повноцінного, ефективного функціонування банків із державною участю для акціонерів, інвесторів, кредиторів, клієнтів, партнерів, державних органів і суспільства загалом значно різняться. У зв'язку з тим, що розглядають їхню соціально-економічну ефективність, важлива оцінка суспільної корисності та соціальної відповідальності банків із державною участю.

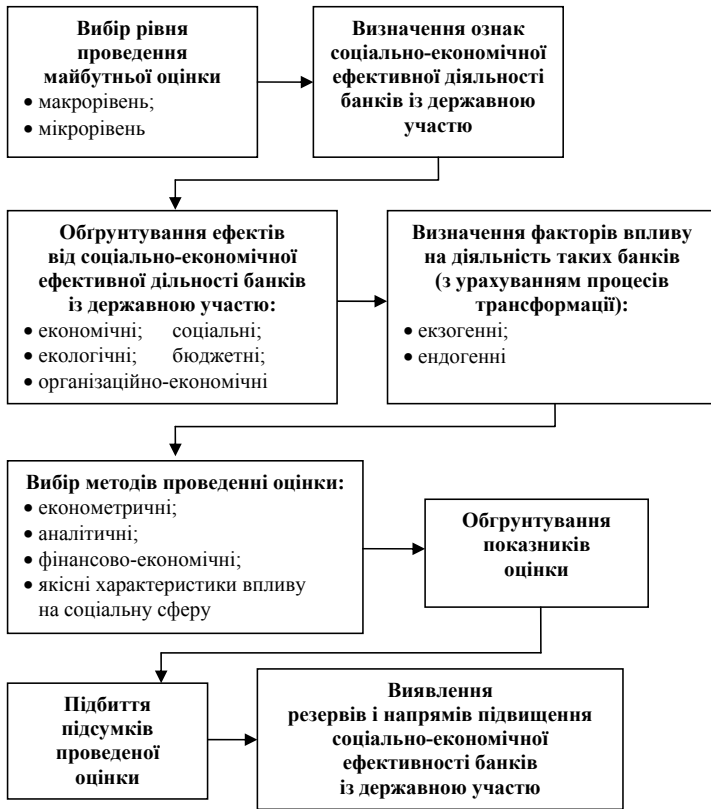


Рис. 3.1. Послідовність проведення оцінки соціально-економічної ефективності банків із державною участю за умов трансформації

Примітка. Авторська розробка.

Вважаємо, що для досягнення соціально-економічної ефективності функціонування банків із державною участю їхні взаємовідносини з клієнтами мають базуватися на таких принципах⁴⁷⁰:

1) принцип справедливості означає, що, купуючи банківську послугу, клієнт розуміє цінність отриманої послуги і можливі потенційні ризики для фінансово-кредитної організації;

⁴⁷⁰ Метелева Е. В. Усиление роли банковской системы в социально-экономическом развитии страны через взаимодействие с финансами домохозяйств / Е. В. Метелева // Экономические науки. — 2009. — № 10. — С. 315.

2) принцип прозорості означає потребу своєчасного і доступного пояснення клієнтові банківського продукту та наслідків його придбання;

3) принцип поваги означає доцільність регулювання і забезпечення конфіденційності отриманої від клієнтів інформації (у межах чинного законодавства).

4) принцип співробітництва означає задоволення потреб клієнта в обмін на оплату ним банківських послуг;

5) принцип свободи передбачає повну повагу банком індивідуальних етичних норм клієнта;

6) принцип довіри означає постійне підтвердження репутації, здобутої на основі професійної поведінки співробітників, високої якості банківських продуктів, здатності визнавати помилки, а також коригувати свої рішення з урахуванням ситуації.

На наступному етапі визначають певні ознаки, за допомогою яких можна проаналізувати соціально-економічну ефективність банків із державною участю. Вважаємо за доцільне використовувати ознаки, які враховують специфіку таких банків (рис. 3.2).

Отже, рішення щодо майбутніх стратегічних пріоритетів діяльності банків із державною участю варто ухвалювати саме на основі оцінки їхньої соціально-економічної ефективності.

Як зазначалося раніше, оцінка соціально-економічної ефективності банків із державною участю буде проводитися завдяки визначенню *соціально-економічних ефектів*. Утім, соціально-економічні ефекти не зводяться лише до соціальних та економічних, їх можна поділити на п'ять видів:

економічні — відображають вплив результатів діяльності банків із державною участю на соціально-економічний розвиток країни, макроекономічні показники;

соціальні — відображають вплив діяльності таких банків на соціальні показники (реалізацію соціальної політики, рівень життя населення тощо);

організаційно-економічні — відображають вплив на перспективи розвитку таких банків;

екологічні — відображають вплив цих банків на екологічну ситуацію у країні;

бюджетні — відображають вплив діяльності банків із державною участю на стан державного і місцевого бюджетів.

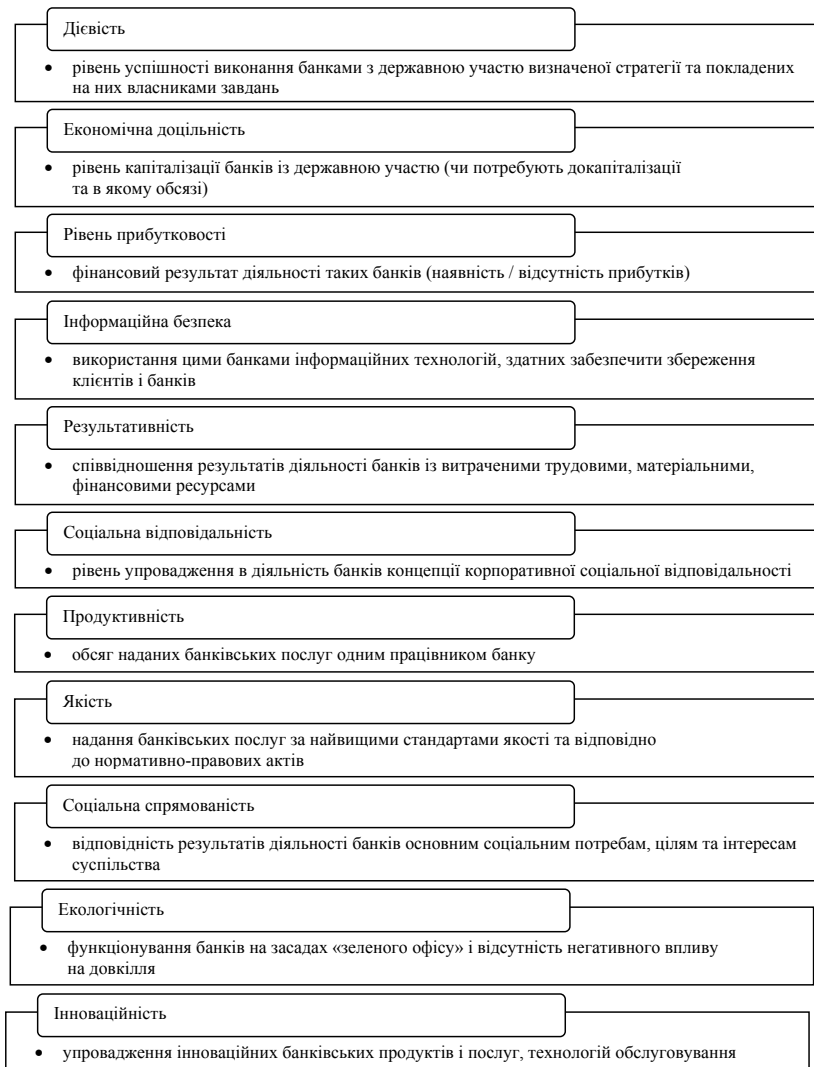


Рис. 3.2. Ознаки соціально-економічної ефективності банків із державною участю

Примітка. Складено на основі опрацювання⁴⁷¹.

⁴⁷¹ Хайлук С. О. Поняття ефективності банківської системи та методи її оцінки / С. О. Хайлук // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. — 2014. — № 16. — С. 191—197.

Розглянуті ефекти будемо визначати з позиції їхнього прояву (впливу) на всі взаємопов'язані сторони: банки з державною участю, державу і суспільство загалом, а також впливу на соціально-економічний розвиток країни. Соціально-економічні ефекти діяльності банків із державною участю можна згрупувати так, як це відображено в *табл. 3.1*.

Таблиця 3.1

Соціально-економічні ефекти діяльності банків із державною участю

Соціально-економічні ефекти	Організаційно-економічні ефекти	зростання ринкової вартості банків
		зростання конкурентоспроможності банків
		розширення можливостей до залучення інвесторів
		створення позитивного іміджу таких банків
		підвищення лояльності наявних і потенційних клієнтів
		поліпшення репутації банків
		підвищення соціальної відповідальності
	Економічні ефекти	розвиток корпоративної культури
		зростання ВВП
	Соціальні ефекти	сприяння стабільності національної валюти
		підвищення фінансової грамотності населення
		підвищення довіри до банківської системи
		підвищення доступності житла завдяки розвитку іпотечного кредитування
		підвищення рівня зайнятості та боротьба з бідністю завдяки розвитку програм кредитування малого і середнього бізнесу
	Бюджетні ефекти	сприяння зменшенню соціальної напруги в суспільстві та розв'язанню численних соціальних проблем
		зростання надходжень податків, обов'язкових зборів і платежів до бюджетів
Екологічні ефекти	поліпшення довкілля в регіонах і країні загалом	
	сприяння розв'язанню екологічних проблем	
	упровадження концепції екологічно безпечних підприємств	

Примітка. Авторська розробка.

З *табл. 3.1* видно, що найбільшу користь від соціально-економічної ефективної діяльності мають самі ж банки з державною участю.

На нашу думку, соціально-економічна ефективність діяльності банків із державною участю для суспільства загалом повинна значимо, різносторонньо позитивно впливати на різні сфери життєдіяльності держави.

Окрему увагу варто приділити виділенню як організаційно-економічного ефекту зростання ринкової вартості банківської установи (табл. 3.2). Адже ця мета функціонування банків, на нашу думку, є найбільш виправданою в сучасних умовах.

Таблиця 3.2

Порівняльна характеристика цілей банківського бізнесу, пов'язаних із максимізацією прибутку і вартості банку

Мета діяльності	Переваги	Недоліки
Максимізація прибутку банку (балансова / бухгалтерська модель управління банком)	Легкість розрахунку прибутку. Доступність визначення взаємозв'язку між фінансовими рішеннями і прибутком	Акцент на короткострокові результати. Ігнорування ризиків і невизначеності. Вимагає невідкладних інвестицій. Не розмежує надходження прибутків у часі
Максимізація вартості банку (економічна / ринкова модель управління банком)	Акцент на довгострокових результатах. Ураховує ризики і невизначеність. Відображає розподіл надходження прибутків у часі. Ураховує прибуток акціонерів	Не враховує певного взаємозв'язку між фінансовими рішеннями і біржовим курсом акцій. Може призвести до ускладнень і руйнування планів з управління

Джерело: ⁴⁷².

Популярна сьогодні націленість банків у країнах із перехідною економікою на максимізацію прибутків орієнтована на короткострокову перспективу і не дозволяє визначити, упродовж якого періоду будуть збережені їхні конкурентні переваги. Щодо банків у розвинених країнах світу, то їх орієнтація все частіше полягає в максимізації вартості банку. Така мета діяльності банку враховує потенціал зростання банківської установи і, звичайно, ураховує й величину чистого прибутку.

Крім того, орієнтація на максимізацію ринкової вартості банку не суперечить інтересам усіх зацікавлених сторін: як акціонерів, так і партнерів, кредиторів, клієнтів і співробітників.

При оцінці соціально-економічної ефективності банків із державною участю в умовах трансформації доцільним є *врахування численних чинників впливу на діяльність таких фінансово-кредитних*

⁴⁷² Неретина Е. А. Современные концепции эффективности деятельности коммерческого банка / Е. А. Неретина, Е. В. Солдатова // Финансы и кредит. — 2010. — № 13 (397). — С. 14—22.

установ. Так, на нашу думку, варто враховувати як чинники впливу на соціальну, так і економічну складову ефективної діяльності банків із державною участю.

Усі чинники доцільно згрупувати у дві групи: *екзогенні* (чинники зовнішнього середовища) та *ендогенні* (чинники внутрішнього середовища).

Чинники зовнішнього середовища відображено на *рис. 3.3*.

Кон'юнктурні	<ul style="list-style-type: none"> • рівень розвитку економіки країни (рівень ВВП, рівень інфляції, стабільність національної валюти, рівень доходів населення); • рівень розвитку вітчизняної банківської системи; • попит і пропозиції на банківські послуги, доступність кредитів
Зовнішньо-економічні	<ul style="list-style-type: none"> • стабільність на світових фінансових ринках; • рівень інтегрованості вітчизняної банківської системи у світовий фінансовий простір
Адміністративні	<ul style="list-style-type: none"> • специфіка реалізації соціальної політики держави; • реалізація грошово-кредитної та фінансової політики і застосування пільг для банків, які займають соціально відповідальну позицію
Соціальні	<ul style="list-style-type: none"> • рівень соціальної напруги у країні; • рівень довіри населення банківським установам; • структура заощаджень в економіці; • якість життя населення; • демографічна ситуація у країні
Політичні	<ul style="list-style-type: none"> • рівень політичної стабільності у країні; • рівень державної підтримки соціально-економічного розвитку та реалізації банками соціальних проєктів

Рис. 3.3. Зовнішні чинники впливу на соціально-економічну ефективність банків із державною участю

Примітка. Авторська розробка.

На нашу думку, кожен із зазначених чинників по-різному впливає на соціально-економічну ефективність банків із державною участю. Так, прямо пропорційно впливають усі кон'юнктурні, зовнішньоекономічні, нормативно-правові та політичні чинники. Адже що вищий рівень розвитку економіки і стабільніша вітчизняна банківська система, то кращими є передумови для діяльності банків із державною участю, їхньої соціально-економічної ефективності.

Аналізуючи вплив зовнішніх чинників на діяльність банків із державною участю, варто приділити увагу впливові групи *політичних* чинників. Адже на діяльність банків із державною участю може прямо чи опосередковано впливати політична еліта країни, яка може лобювати інтереси взаємопов'язаних бізнес-структур. Саме банки з державною участю активно кредитують державні підприємства і бізнес-структури, пов'язані з політиками, що може бути й не вигідним для банків з економічного погляду.

Адміністративні та соціальні чинники впливають на соціально-економічну ефективність банків із державною участю різносторонньо. Від того, наскільки державою при виконанні своїх функцій і реалізації її соціальної, грошово-кредитної, фіскальної та інших видів політики підтримуються ініціативи банків із державною участю в реалізації соціальних проєктів, програм, упровадженні концепції соціально відповідального бізнесу, залежить рівень соціально-економічної ефективності таких банків.

Зауважимо, що метою реалізації соціальної політики держави є створення необхідних умов для соціально-економічного зростання у країні. Повноцінна реалізація соціальної політики держави можлива завдяки функціонуванню соціальної сфери, яка поєднує різні галузі та соціальні інститути, що виконують загальну для всіх функцію — задоволення соціальних потреб усіх членів суспільства. Водночас функціонування соціальної сфери потребує значних фінансових ресурсів, які є в розпорядженні банківських установ. Саме банківські установи (а особливо банки з державною участю), перерозподіляючи тимчасово вільні фінансові ресурси економічних агентів, здатні сприяти соціально-економічному зростанню країни.

Повертаючись до аналізу зовнішніх чинників, зазначимо, що соціальні чинники впливу є також достатньо численними і різноплановими. Зменшення рівня соціальної напруги та уникнення загострення ситуації в соціальній сфері, підвищення довіри всіх верств населення до вітчизняної банківської системи, спрямування домогосподарствами своїх заощаджень на депозитні рахунки в банках, підвищення рівня та якості життя у країні і зменшення демографічних дисбалансів позитивно опосередковано впливають на результат діяльності та соціально-економічну ефективність банків із державною участю (і навпаки).

На *рис. 3.4* виділено ендогенні чинники впливу на соціально-економічну ефективність банків із державною участю.

Репутаційний капітал	<ul style="list-style-type: none"> • репутація банку; • ринкова позиція банку; • взаємовідносини з акціонерами, засновниками, партнерами і клієнтами; • рівень упровадження концепції соціально відповідального ведення бізнесу
Управління людськими ресурсами	<ul style="list-style-type: none"> • чисельність основного і допоміжного персоналу; • рівень компетентності персоналу; • витрати на навчання і підвищення кваліфікації персоналу; • командний дух колективу і розвиток корпоративної культури
Фінансово-економічні фактори	<ul style="list-style-type: none"> • фінансовий результат діяльності; • темпи приросту ресурсної бази; • вартість отриманих і наданих ресурсів; • кредитно-інвестиційний і депозитно-аккумуляційний портфелі; • рівень капіталізації
Організаційно-управлінські фактори	<ul style="list-style-type: none"> • рівень розвитку стратегічного планування в банку; • загальний рівень менеджменту; • система управління ризиками; • організаційна структура банку; • фінансовий моніторинг

Рис. 3.4. **Внутрішні чинники впливу на соціально-економічну ефективність банків із державною участю**

Примітка. Авторська розробка.

Аналізуючи більш детально внутрішні чинники впливу на діяльність банків із державною участю (див. *рис. 3.4*), доходимо висновку, що прямо пропорційно впливають на соціально-економічну ефективність досліджуваних банків чинники з таких груп: *репутаційний капітал, управління людськими ресурсами та організаційно-управлінські чинники*. *Фінансово-економічні чинники* впливають таку ефективність по-різному. Так, якщо збільшення обсягів *кредитно-інвестиційного та депозитно-аккумуляційного портфелів, підвищення капіталізації, поліпшення фінансового результату діяльності та зростання темпів приросту ресурсної бази позитивно впливають* на діяльність банків із державною участю, то зростання *вартості залучених ресурсів, підвищення частки негативно класифікованих кредитів — негативно*.

Вибір методів і показників для оцінки соціально-економічної ефективності банків із державною участю є досить непростим завданням, оскільки потрібно врахувати як соціальну, так і економічну ефективність банківської установи, а також не використовувати

одночасно надмірно велику, переобтяжливу кількість показників. Крім того, варто уникати як занадто деталізованих, так і узагальнених показників, а прагнути оперативного отримання достовірної та повної інформації.

Першим із наявних у світовій практиці підходів до оцінки ефективності банківської діяльності розглянемо *підхід із використанням економетричного інструментарію*. Ефективність розраховується, виходячи з близькості значень показників окремого банку до потенційної або фактичної межі ефективності. В економетричному підході до визначення ефективності виділяють дві групи рівнозначних методів: *параметричні* і *непараметричні*.

Непараметричні методи базуються на розрахунку координат місцерозташування банків із найвищою ефективністю. Такі банки й визначатимуть вершини ламаної кривої — *межі ефективності*. Крива побудована за допомогою математичного програмування. Серед непараметричних виділяють два методи, які дозволяють оцінити відносну ефективність діяльності банків, тобто технологічний аспект ефективності, з такими особливостями⁴⁷³:

— *аналіз середовища функціонування (DEA — Data Envelopment Analysis)* — передбачає можливість взаємозаміни ресурсів у процесі виробництва банківських продуктів;

— *метод вільного розміщення оболонки (FDH — Free Disposal Hull)* — виключає можливість взаємозаміни ресурсів.

Параметричні методи оцінки дозволяють оцінити алокативну ефективність (здатність оптимально управляти ресурсами, визначаючи їхню ціну), ураховують випадкову помилку і включають⁴⁷⁴:

— *стохастичний аналіз (SFA — Stochastic Frontier Analysis)* — дозволяє окремо оцінити вплив параметра неефективності та випадкової помилки на рівень ефективності;

— *метод необмеженого розподілу ефективності (DFA — Distribution Free Approach)* — передбачає незмінний рівень ефективності діяльності окремого банку протягом певного періоду часу, ігноруючи тим самим вплив зовнішніх і внутрішніх чинників на діяльність банку;

— *метод широкої межі (TFA — Thick Frontier Analysis)* — використовується для оцінки середнього рівня ефективності у вибірці банків.

⁴⁷³ Буряк А. Методичні засади оцінювання ефективності діяльності банків / А. Буряк // Економічний аналіз. — 2010. — Вип. 7. — С. 133—136.

⁴⁷⁴ Там само.

Перевагою використання економетричного підходу для оцінки соціально-економічної ефективності банків із державною участю є врахування значної чисельності чинників впливу на ефективність і порівняльна оцінка рівнів ефективності. Однак основним недоліком параметричних і непараметричних методів є відносність отриманих результатів оцінки ефективності.

Далі розглянемо аналітичний підхід до оцінки ефективності банківської діяльності. Як зазначає Є. Данилюк, «аналітичний інструментарій ґрунтується на використанні аналітичних моделей, які дозволяють оцінити ефективність банку. Це, зокрема, модель М. Гордона і модель В. Шарпа, при використанні яких ефективність банківської діяльності оцінюється через ставку дохідності акцій банку, і модель Дюпона, або декомпозиційний аналіз прибутковості власного капіталу, заснований на даних фінансової звітності банку»⁴⁷⁵. Використання аналітичного підходу є достатньо громіздким, вимагає достовірності звітності та усієї отриманої для аналізу інформації.

На нашу думку, найбільш прийнятними для оцінки соціально-економічної ефективності банків із державною участю є поєднання двох підходів: розрахунок фінансово-економічних показників і визначення якісних характеристик впливу банків на соціальну сферу. Тобто як оцінка економічної ефективності є не лише суто розрахунком економічних показників (оскільки навіть витрати можуть бути спрямовані на досягнення соціальних результатів), так і оцінка соціальної ефективності включає не тільки якісні характеристики, а й взаємопов'язана з економічним ефектом і витратами.

Таким чином, оцінюють ефективність банку як комерційної організації найчастіше через *прибуток, збереження ринкової частки і конкурентоздатності*, а також через *підвищення вартості банку*⁴⁷⁶. Найпоширенішими відносними показниками ефективності діяльності банку залишаються *рентабельність активів (ROA), рентабельність капіталу (ROE), рентабельність інвестицій (ROI), рентабельність витрат, чиста процентна маржа, чистий спред*⁴⁷⁷. Цей підхід до

⁴⁷⁵ Данилюк Є. Визначення ефективності банківської діяльності / Є. Данилюк // Ринок цінних паперів України. — 2012. — № 5—6. — С. 53—57.

⁴⁷⁶ Лаврушин О. И. Эффективность банковской деятельности: методология, критерии, показатели, процедуры / О. И. Лаврушин, Т. Н. Ветрова // Банковское дело. — 2015. — № 5. — С. 39.

⁴⁷⁷ Данилюк Є. Визначення ефективності банківської діяльності / Є. Данилюк // Ринок цінних паперів України. — 2012. — № 5—6. — С. 53—57.

оцінки ефективності банківської установи є *досить спрощеним*, хоча й має такі *переваги* — як *наочність, зручність розрахунку, здатність до порівняння*.

З другого погляду, часто не враховується той факт, що жоден із зазначених показників результатів діяльності *не є довгостроковим*. Прибуток чи рентабельність акціонерного капіталу, зазвичай, не оцінюють у перспективі. Для розрахунку цих показників закладається інформація лише за останні кілька років. Більше того, такий показник, як прибуток, орієнтований здебільшого на управління рахунком прибутків/збитків і досить опосередковано відображає фактичні обсяги та строки виникнення грошових потоків. Показники прибутковості оцінюють ефективність діяльності організації за попередній період, а не її перспективи в майбутньому⁴⁷⁸.

На відміну від економічної ефективності, соціальну ефективність значно важче оцінити. Причинами цього є відсутність науково обґрунтованої та загально визнаної методики визначення її рівня, а також складність самих соціальних процесів⁴⁷⁹.

Водночас, характеризуючи соціальну складову ефективності банківської діяльності, першочергову увагу варто звернути на виконання банками їхньої основної функції, яка вже передбачає соціальну складову, — бути фінансовим посередником, який акумулює і перерозподіляє вільні грошові ресурси в економіці.

Крім того, О. І. Лаврушин і Т. М. Ветрова зазначають, що «показниками, які характеризують виконання фінансово-кредитними установами *функцій із регулювання грошового обігу, може стати ступінь розвиненості системи розрахунків, що дають можливість обороту капіталу, імітування платіжних засобів, кредитування економічних суб'єктів, а також доступність банківського обслуговування для суб'єктів господарювання та населення*»⁴⁸⁰. Показником соціальної ефективності банку може виступати *ступінь банківського сприяння*

⁴⁷⁸ Толчин К. В. Об оценке эффективности деятельности банков / К. В. Толчин // Деньги и кредит. — 2007. — № 9. — С. 58—62.

⁴⁷⁹ Сениц І. П. Соціальна ефективність банківського сектору / І. П. Сениц // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : Х Всеукр. науково-практична конференція, 15–16 травня 2008 р. : зб. наук. пр. — Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. — № 23. — С. 322—329.

⁴⁸⁰ Лаврушин О. И. Эффективность банковской деятельности: методология, критерии, показатели, процедуры / О. И. Лаврушин, Т. Н. Ветрова // Банковское дело. — 2015. — № 5. — С. 40.

*розвиткові малого і середнього бізнесу, окремих регіонів, соціально орієнтованих банківських продуктів*⁴⁸¹.

На нашу думку, використання зазначених показників для визначення соціально-економічної ефективності банків із державною участю дає можливість дати точну, виважену і всебічну оцінку їхньої діяльності.

Таким чином, зацікавленість у функціонуванні банків із державною участю зумовлена їхньою прямою та опосередкованою участю у вирішенні значимих соціально-економічних питань. Адже успішний розвиток соціальної складової діяльності банків має водночас важливе значення для оздоровлення банківської системи і для соціально-економічного зростання у країні. Фінансово-економічна роль банків проявляється у використанні ними функцій регулювання і перерозподілу надходжень фінансово-інвестиційних ресурсів, їх розміщення у найбільш ефективних і перспективних галузях економіки. Соціальна ж роль банків зумовлена не лише суспільним характером банківських послуг, а й вирішенням окремих соціальних питань у розвитку суспільства.

Від ефективної соціально-економічної діяльності банків із державною участю переваги отримують не лише засновники, акціонери і менеджмент, а також контрагенти і позичальники, домогосподарства і підприємства, державні органи влади і клієнти банків. Одже, соціально-економічна ефективність діяльності банків із державною участю позитивно впливає на суспільство загалом.

Таким чином, достовірно, повно та якісно оцінити соціально-економічну ефективність банків із державною участю за умов трансформаційних процесів можливо лише використовуючи якісні та кількісні показники оцінки економічного і соціального спрямування.

⁴⁸¹ Лаврушин О. И. Эффективность банковской деятельности: методология, критерии, показатели, процедуры / О. И. Лаврушин, Т. Н. Ветрова // Банковское дело. — 2015. — № 5. — С. 39.

3.2. ДИСКРИМІНАНТНА МОДЕЛЬ ЕФЕКТИВНОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЇ ТРАНСПАРЕНТНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

Сьогодні дії центрального банку країни перебувають під пильним наглядом суспільства та уряду, що піднімає питання про *допустимо прийнятний рівень відкритості регулятора*. За умов підвищеної волатильності валютного курсу та інфляції постає потреба в перебудові поточної *комунікаційної політики* фінансових органів з метою забезпечення впевненості економічних агентів у тому, що підтримка цінової стабільності є першочерговим завданням центрального банку. Зростання волатильності фінансових змінних призводить до зниження прозорості монетарної політики центрального банку, і в результаті монетарні цілі залишаються недосягнутими.

Відкритість центрального банку завжди залежала від оцінки економічними агентами результатів дій регулятора, які мають тенденцію ставати негативними, якщо регулятор висловлює намір підвищити відсоткові ставки, що оцінюється негативно через ризик зниження сукупного попиту. В іншому разі, коли центральний банк різко знижує відсоткові ставки, економічні агенти можуть розцінити таку дію як імовірний сценарій підвищення інфляції і знову відреагувати нераціонально, що призведе до зростання волатильності на фондовому чи валютному ринку, як це, звісно, характерно для економік, що розвиваються. Лише з таких міркувань регулятор намагається приховати важливі рішення від громадськості й здійснює дискреційну монетарну політику, сподіваючись упоратися з наслідками зовнішніх і внутрішніх шоків. Проте така непослідовність політики спричиняє суттєві коливання фінансових змінних, особливо курсу валют, оскільки економічні агенти не довіряють обраній регулятором монетарній стратегії й ухвалюють рішення, які обернено впливають на стабільність цін і врегулювання волатильності курсу валют.

У статті «Econometric Policy Evaluation: A Critique» (1976) Роберт Лукас описав таку проблему за допомогою моделювання стратегії регулятора і реакцій економічних агентів за допомогою симуляції *поведінкових моделей*⁴⁸². Дискреційна політика була чинником, що

⁴⁸² Lucas R. Econometric Policy Evaluation: A Critique / R. Lucas // Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy. — 1976. — Vol. 1. — P. 92.

підвищувала коливання фінансових змінних, як наслідок економічні агенти змінювали власні економічні рішення щодо кожного кроку центрального банку і кожного запровадженого таргету. А тому **політика, яку здійснює регулятор, має бути відкрита і сформульована як чітке правило. Наприклад, оголосити обставини, за яких регулятор буде здійснювати підвищення ставок і на якому етапі ставки повернуться до нормального рівня.**

Згідно з Кідлендом і Прескоттом⁴⁸³, непослідовна політика є новим чинником приросту інфляції. Тому кінцева мета монетарної політики має бути розрахована не на короткий, а на довготривалий період часу, адже це допомагає досягнути бажаної фінансової стабілізації. Крім того, Вім Даусенберг (1998)⁴⁸⁴ зазначив, що політика імпліцитного таргету вимагає більшої секретності у процесі ухвалення рішень центральним банком і більшої свободи дій для досягнення визначених таргетів економічного зростання, підтримки фінансової стабільності та зайнятості.

У статті «Подолання часової невідповідності: інфляційне таргетування проти таргетування валютного курсу» Дж. Скотт Девіс та Іппе Фудзівара⁴⁸⁵ зазначають, що в разі **відкритої економіки єдиний експліцитний таргет сприяє успішній реалізації стратегії монетарної політики.**

Саме тому ми розглянемо вплив наявності імпліцитно визначеного центральним банком таргету як чинника, що знижує його прозорість і сприяє волатильності валютного курсу.

У минулому столітті центральні банки вважали секретність у впровадженні монетарної політики необхідною умовою успіху. Цей підхід найкраще пов'язується з Норманом Монтегю, керівником Банку Англії (1920—1944), який зазначав: «Ніколи не пояснюйте, ніколи не просіть вибачення»⁴⁸⁶. І саме сьогоднішня тенденція до розкриття

⁴⁸³ Finn Kydland. Contribution to dynamic macroeconomics: the time consistency of economic policy and the driving forces behind business cycles [Electronic resource] / Finn Kydland, Prescott's E. — Available at : www.nobel.se/economics.

⁴⁸⁴ Duisenberg W. The ESCB's Stability-Oriented Monetary Policy Strategy, Speech in Dublin [Electronic resource] / W. Duisenberg. — 1998. — November 10. — Available at : <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1998/html/sp981110.en.html>.

⁴⁸⁵ Davis J. Dealing with time-inconsistency: inflation targeting vs. exchange rate targeting [Electronic resource] / J. Davis, I. Fujivara // Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute : Working paper. — 2017. — 224 p. — Available at : <http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/wpapers/2015/0224.pdf>.

⁴⁸⁶ Boyle A. Montagu Norman: A Biography / A. Boyle. — London : Cassell, 1967. — P. 393.

подробиць центральними банками може призвести до неочікуваних результатів на фінансовому ринку.

Сьогодні головні виконавці монетарної політики розсувають завісу секретності й починають ділитися своїми поглядами з громадськістю, яка стає все дедалі вимогливішою до регулятора. «*Транспарентність* — це девіз монетарної політики, а *більша відкритість* — характерна риса сучасного центрального банку», — наголосив К. Ворш у вступі до огляду щодо оптимальної міри відкритості регулятора⁴⁸⁷.

Бен Бернанке, дотримуючись компромісної позиції щодо збільшення відкритості центрального банку і здійснення більш чіткої комунікаційної політики, стверджує: «Норман не був єдиним у своєму роді. Голови центральних банків тривалий час думали, що їхня діяльність пов'язана з певною "містикою", що формування монетарної політики — це таємне й езотеричне мистецтво, яким мають займатися лише ініційовані в це, і що допуск громадськості до обговорення лише узурпує прерогативи інсайдерів і погіршить ефективність монетарної політики»⁴⁸⁸. Таким чином, Бернанке відкинув усі занепокоєння щодо невідповідності очікуванням економічних агентів і втрати їхньої довіри, але не розвіяв сумніви щодо впливу заходів для посилення волатильності фінансових змінних.

Як практик, у ролі голови Федеральної резервної системи, Бернанке прагнув нового режиму політики. Тезу Нормана «ніколи не пояснюйте, ніколи не просіть вибачення» замінив новий консенсус серед більшості сьогоднішніх центральних банків, який засновувався на наданні повної інформації про погляди членів комітету монетарної політики щодо впровадження монетарної політики. Бліндер та інші підтверджують: «...комунікаційна політика переросла від перешкоди на шляху до реалізації успішної монетарної політики до ролі ключового інструменту центрального банку»⁴⁸⁹.

Сьогодні *транспарентність* стала не лише самобутньою чесною центрального банку, а й важливою вимогою для досягнення

⁴⁸⁷ Warsh K. Transparency and the Bank of England's Monetary Policy committee [Electronic resource] / K. Warsh. — 2014. — December. — P. 15. — Available at : <http://www.bankofengland.com>.

⁴⁸⁸ Bernanke B. Fed speak speech at American economic association / B. Bernanke. — California, San Diego, 2004.

⁴⁸⁹ Blinder A. Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence / A. Blinde, M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. Haan, D. Jansen // Journal of Economic Literature. — 2008. — Vol. 48 (4). — P. 944.

цілей, визначених у монетарній політиці. Вудфорд чітко це формулює: «Очікування щодо політики не просто мають велике значення — принаймні в теперішніх умовах — це є першочерговим чинником, що має надзвичайну вагу»⁴⁹⁰. Такий підхід отримав загальне схвалення й став домінуючим положенням. Переважно ті, хто формують засади монетарної політики, наголошують не лише на встановленні ключової ставки, а також і на моделюванні очікуваного результату монетарної політики.

Потрібно пояснити, з яких компонентів складається *транспарентність* регулятора, щоб зрозуміти, **як ми можемо оцінити її вразливість від волатильності інфляції та фінансового ринку, а також ефективність трансформації комунікаційних і політичних властивостей регулятора**. Згідно з Ейфінгером і Гараатцом⁴⁹¹, центральний банк має п'ять властивостей, які описують рівні його відкритості.

1. *Політична транспарентність* стосується цілей монетарної політики. Наприклад, *установлення формальних і кількісних цілей, за які відповідають ті, хто формує політику*.

2. *Економічна транспарентність* стосується економічної інформації, яка становить ключові вихідні дані для формулювання політики. До неї належить *публікація економічних прогнозів і розкриття економічних моделей*, які використовуються для цих прогнозів. Наприклад, звіт щодо інфляції Комітету монетарної політики Банку Англії (надалі — МПК) включає деталі його прогнозованих показників⁴⁹².

3. *Процедурна транспарентність* стосується *відкритості ухвалення рішень*. До них належить *публікація протоколу і результатів голосування засідань щодо монетарної політики*. Це тип транспарентності, який безпосередньо пов'язаний із публікацією стенограм. Таку практику успішно впровадили Банк Японії та Національний банк Польщі.

4. *Транспарентність політики стосується своєчасної та всеосяжної відкритості щодо самих рішень*. Сюди належить оголошення та обґрунтування рішення щодо політики. Наприклад, Федеральна

⁴⁹⁰ Woodford M. Central bank communication and policy effectiveness / M. Woodford // National bureau of economic research : Working paper. — 2005. — № 11898. — P. 15.

⁴⁹¹ Eijffinger S. How transparent are central banks? / S. Eijffinger, P. Geraats // European Journal of Political Economy. — 2006. — № 22 (1). — P. 7—9.

⁴⁹² Dincer N. Central bank transparency and independence: updates and new measures / N. Dincer, B. Eichengreen // Working Paper. — 2014. — № 2013-21. — P. 17.

резервна система США готує прес-реліз і разом зі своїми рішеннями щодо політики і пізніше надає пояснення отриманого рішення після закриття кожного засідання.

5. Операційна транспарентність стосується впровадження і трансмісії ухваленого центральним банком рішення щодо політики. Сюди належить заключна оцінка рішення, яку публікують як оцінку ефективності макроекономічного прогнозу⁴⁹³.

М. Ярмузек, Л. Орловські і А. Радзівіл визначають такі **критерії транспарентності**, як величини, які пояснюють просту економічну модель⁴⁹⁴:

— значення функції втрат центрального банку і бета-коефіцієнт ВВП-розриву вказують на бажання державного фінансового органу контролювати розрив у сукупному попиті, підтримуючи стабільний рівень цін, а відкритість ухвалення рішення свідчить про рівень політичної транспарентності;

— розкриття траєкторії компонент функції сукупного попиту демонструє рівень економічної транспарентності;

— нова кейнсіанська крива Філіпса, що є основою для побудови функції реакції центрального банку, вимірює транспарентність монетарної політики;

— рівняння інструментального правила:

$$i_t = f(\pi_{t-i}, \pi^e, y_t) + e_t, \quad (3.1)$$

де π_{t-i} , π^e , y_t та e_t — (відповідно) часові ряди інфляції в момент часу $(t - i)$, очікуваний або таргетований рівень інфляції та фінансові шоки показують вибір центральним банком інструментів, тобто *процедурну транспарентність*.

Можна додати власний коментар щодо одного особливого причинно-наслідкового зв'язку між останнім компонентом транспарентності та моделлю економіки: *операційна транспарентність* використовується як *функція мінімізації помилки прогнозування*, що виправдано втратою зв'язку між макроекономічними чинниками через одночасний вплив перманентних і тимчасових шоків.

⁴⁹³ Eijffinger S. How transparent are central banks? / S. Eijffinger, P. Geraats // European Journal of Political Economy. — 2006. — № 22 (1). — P. 5.

⁴⁹⁴ Jarmuzek M. Monetary policy transparency in the inflation targetig countries: the Czech Republic, Hungary and Poland / M. Jarmuzek, L. Orlowski, A. Radziwill. — CERGE-EI Foundation, 2003. — P. 8—9.

Численні роботи присвячено оцінці впливу *більшої відкритості* (яка поділяється на п'ять компонентів) на *стабільність цін і, звісно, загальну стійкість фінансової системи*. Згідно з П. Гераатц⁴⁹⁵, *більша економічна відкритість може негативно інформаційно впливати, підвищуючи волатильність інфляції*, що вперше доведено Цукерманом⁴⁹⁶. Але якщо оновити *інфляційні очікування і включити їх у процес трансмісії монетарної політики, економічна транспарентність може навіть сприяти наближенню фактичної інфляції до таргету*⁴⁹⁷. Крім того, Фауст і Свенссон довели, що *операційна транспарентність створює ефект позитивних стимулів, що може зменшити інфляційні упередження*⁴⁹⁸.

Тож усі позиції чи критерії відкритості центрального банку будуть оцінюватися на основі загрози волатильності фінансових змінних і наявності імпліцитного таргету. Для цього ми оцінимо ймовірність досягнення таргету щодо інфляції за трансформації центрального банку в напрямі більшої прозорості реалізації монетарної політики в умовах фінансової волатильності для 10 розвинених країн із найкращими практиками транспарентності, країн Центрально-Східної Європи, таких як Польща, Чехія, Угорщина, Словаччина, і однієї представниці країн СНД — Грузії. Таким чином, ми включили в модель змінні Грузії та чотирьох країн Вишеградської групи.

Буде надано ймовірнісний прогноз якості трансформації транспарентності центральних банків для групи розвинених країн і тих, що розвиваються, а також імовірнісний розподіл для Національного банку України. Таке дослідження буде суттєвим поступом у напрямі визначення впливу відкритості центрального банку на подолання волатильності у фінансових змінних.

Модель, дані та методологія. У запропонованій нами дискримінантній моделі ефективності трансформації транспарентності центрального банку (ДМЕТТ ЦБ) ми хочемо перевірити гіпотезу про те, що *відкритість регулятора залежить від волатильності*

⁴⁹⁵ Garaatz P. Monetary policy transparency. Handbook of economic and institutional transparency / P. Garaatz. — Cambridge : University of Cambridge, 2013. — P. 2.

⁴⁹⁶ Cukierman A. Are contemporary central banks transparent about economic models and objectives and what difference does it make? / A. Cukierman // Federal Reserve Bank of St. Louis. — 2002. — July. — P. 34.

⁴⁹⁷ Faust J. Transparency and credibility: Monetary policy with unobservable goals / J. Faust, L. Svensson // International Economic Review. — 2001. — № 42 (2). — P. 383.

⁴⁹⁸ Там само. — P. 378.

фінансових змінних і тому вимагає визначення чіткого монетарного правила та експліцитно оголошеного таргету з інфляції. З цієї метою буде визначено зв'язок між відкритістю дій регулятора і наявністю імпліцитного таргету, наявністю мети щодо підтримання стабільного рівня цін і виникненням волатильності курсу валют. Відкритість центрального банку можна оцінити як функцію бінарного вибору, де максимальна оцінка центрального банку у три бали дорівнює одиниці, а в інших ситуаціях фіктивна змінна (y_i) матиме значення нуль.

Таке застосування моделі максимальної правдоподібності успішно використали Айхлер та інші⁴⁹⁹ для аналізу впливу транспарентності центрального банку на міжнародну банківську діяльність, де було застосовано метод максимальної правдоподібності з використанням розподілу Пуассона. Утім цей метод більше підходить для динамічних моделей, які характеризує ймовірнісний процес ланцюгів Маркова з неперервним нормальним розподілом, який уперше описали Хайреін та інші (2005)⁵⁰⁰. Для нашої моделі та підтвердження нашої гіпотези ми обрали класичну Баєсову модель методу максимальної правдоподібності згідно з Леру і Путерманом⁵⁰¹.

Використовуватимемо ці оцінки транспарентності центральних банків із досліджень Дінсера й Айхенгріна⁵⁰² щодо 10 регуляторів із панелі розвинених країн.

Логіт-модель оцінки ефективності трансформації транспарентності ЦБ є такою:

$$f(x_i) = \frac{1}{1 + e^{-z_i}}, \quad (3.2)$$

$$z_i = \beta_0 + \beta_1 \cdot LA_i + \beta_2 \cdot IT_i + \beta_3 \cdot FERV_i, \quad (3.3)$$

де x_i — умовний рівень незалежної змінної для часових рядів із 2014—2016 рр.;

β_0 — непередбачувані чинники, які ми розглядаємо як волатильність змінних фінансового ринку;

⁴⁹⁹ Eichler S. Central bank transparency and cross-border banking / S. Eichler, H. Littke, L. Tonzer // Journal of International Money and Finance. — 2017. — Vol. 74. — June. — P. 1—30.

⁵⁰⁰ Hyrien O. A stochastic model to analyze clonal data on multi-type cell populations / O. Hyrien, M. Mayer-Pröschel, M. Noble, A. Yakovlev // Biometrics. — 2005. — № 61. — P. 200.

⁵⁰¹ Leroux B. Maximum-penalized-likelihood estimation for independent and Markov-dependent mixture models / B. Leroux, M. Puterman // Biometrics. — 1992. — № 48. — P. 547.

⁵⁰² Dincer N. Central bank transparency and independence: updates and new measures / N. Dincer, B. Eichengreen // BOK Working Paper. — 2014. — № 2013-21. — P. 198—204.

IA_i — фіктивна змінна наявності імпліцитно призначеного монетарного таргету;

IT_i — фіктивна змінна досягнення інфляційного таргету,

$FERV_i$ — часові ряди волатильності реально ефективного курсу валют;

β_1 , β_2 і β_3 — параметри при чинниках впливу на ймовірність трансформації транспарентності державного фінансового регулятора.

$$P\left(\text{Ln}\left(\frac{y_i=1}{y_0=0}\right)\right) = \text{Ln}\left(e^{\beta_0+\beta_1 \cdot IA_i+\beta_2 \cdot IT_i+\beta_3 \cdot FERV_i}\right) = \beta_0 + \beta_1 \cdot IA_i + \beta_2 \cdot IT_i + \beta_3 \cdot FERV_i. \quad (3.4)$$

Останній коментар щодо розрахунку значень волатильності курсу валют: для нього ми отримали натуральний логарифм ділення курсу валют у поточному ($FERV_i$) періоді на попередній ($FERV_{i-1}$):

$$FERV_i = \text{Ln}\left(\frac{FERV_i}{FERV_{i-1} - 1}\right). \quad (3.5)$$

Опис вибіркової сукупності. Ми зібрали панель даних десяти розвинених країн і п'яти країн, що розвиваються (табл. 3.3), за 2011—2017 роки. Вона містить результати оцінки транспарентності, вимірної й опублікованої відповідно до методу *індексу Ейффінгера — Гараатс*⁵⁰³. Вибір розвинених країн на панелі зумовлено наявністю розрахункових оцінок щодо транспарентності, здійснених Дінсером й Айхенгріном⁵⁰⁴. Панель країн, що розвиваються, включає нові економіки країн Східної Європи, таких як Польща, Чехія, Угорщина і Словаччина, зокрема дані щодо змін оцінки відкритості згідно з М. Ярмузек, Л. Орловські і А. Радзівілом⁵⁰⁵ та М. Шишко⁵⁰⁶. У низці країн, що розвиваються, які належать до СНД, існує величезна

⁵⁰³ Eijffinger S. How transparent are central banks? / S. Eijffinger, P. Garaats // European Journal of Political Economy. — 2006. — № 22 (1). — P. 27—38.

⁵⁰⁴ Dincer N. Central bank transparency and independence: updates and new measures / N. Dincer, B. Eichengreen // BOK Working Paper. — 2014. — № 2013-21. — P. 198—204.

⁵⁰⁵ Jarmuzek M. Monetary policy transparency in the inflation targetig countries: the Czech Republic, Hungary and Poland / M. Jarmuzek, L. Orlowski, A. Radziwill. — CERGE-EI Foundation, 2003. — P. 11—14.

⁵⁰⁶ Szyszko M. Is it worth revealing more? Central banks' transparency and its measurement / M. Szyszko // Bezpieczny bank. — 2016. — № 4 (65). — P. 22—23.

прогалина й наявне лише дослідження щодо вимірювання рівня транспарентності Національного банку Грузії⁵⁰⁷.

Таблиця 3.3

Опис зразка і панелі даних для побудови моделі максимальної правдоподібності вимірювання транспарентності (ММПВТ)

Функції	Панель розвинених країн	Панель країн, що розвиваються
Країни, де оцінювалася транспарентність центральних банків	Швеція Нова Зеландія Великобританія Європейський Союз Сполучені Штати Америки Японія Норвегія Канада Австралія Швейцарія	Україна Грузія Польща Чехія Угорщина Словаччина
Фіктивні змінні	імпліцитний якір — інфляція, безробіття, розрив ВВП	імпліцитний якір — валютний курс, грошові агрегати, розрив ВВП, інфляція
Незалежна змінна	досягнення таргету з інфляції, логарифм зростання номінального ефективного курсу валют	досягнення таргету з інфляції, логарифм зростання номінального ефективного курсу валют
Результуюча змінна	політична транспарентність (оцінка від 0 до 3), економічна транспарентність (оцінка від 0 до 3), процедурна транспарентність (оцінка від 0 до 3), транспарентність політики (оцінка від 0 до 3), операційна транспарентність (оцінка від 0 до 3).	політична транспарентність (оцінка від 0 до 3), економічна транспарентність (оцінка від 0 до 3), процедурна транспарентність (оцінка від 0 до 3), транспарентність політики (оцінка від 0 до 3), операційна транспарентність (оцінка від 0 до 3).
Джерела даних	Веб-сайти центральних банків, звіти щодо інфляції за відповідний рік, щорічні звіти, протоколи, обґрунтування рішень	

Джерело. Monetary policy statements of Central Banks⁵⁰⁸; Dincer N. Central bank transparency and independence: updates and new measures / N. Dincer, B. Eichengreen // BOK Working Paper. — 2014. — № 2013-21. — P. 198—204.

⁵⁰⁷ Nakani N. Central bank's independence, transparency and accountability: comparison between the National bank of Georgia and the European central bank [Electronic resource] / N. Nakani // Master thesis. — Charles university in Prague, 2016. — P. 50, 56. — Available at : <https://is.cuni.cz/webapps/zzp/download/120184838>.

⁵⁰⁸ The monetary policy of Bank of Canada [Electronic resource]. — Available at : <http://www.bankofcanada.ca/core-functions/monetary-policy>;

Результати, отримані від дискримінантної моделі, дозволяють визначити не лише ймовірність досягнення таргету за успішної трансформації регулятора, а й установити, які чинники найбільше загрожують будь-якому з п'яти аспектів транспарентності центрального банку.

У табл. 3.4 ймовірність економічної відкритості у процедурах центрального банку залежить від величини волатильності вартості національної валюти та обсягу відхилення приросту споживчих цін від заданого таргету. Якщо волатильність збільшується, політика регулятора ставатиме менш відкритою (за кожен відсоток знецінення валюти ймовірність відкритості економічного прогнозування зменшувалася на 1,06 % у 2014 р. і на 3,93 % у 2016 році). Усі ефекти від регресорів посилюються відповідно до політики транспарентності протягом трьох років.

The monetary policy of Bank of Japan [Electronic resource]. — Available at : <http://www.boj.or.jp/en/mopo/outline/qqe.htm>;

The monetary policy strategy of ECB [Electronic resource]. — Available at : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html>;

The monetary policy of Georgia [Electronic resource]. — Available at : <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=533>;

The monetary policy of Federal Reserve system of USA [Electronic resource]. — Available at : <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy.htm>;

The monetary policy of National Bank of Ukraine [Electronic resource]. — Available at : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=875457&cat_id=71412;

The monetary policy of Reserve Bank of Australia [Electronic resource]. — Available at : <http://www.rba.gov.au/monetary-policy/about.html>;

The monetary policy of Reserve Bank of New Zealand [Electronic resource]. — Available at : <http://www.rbnz.govt.nz/monetary-policy/monetary-policystatement>;

The monetary policy of Czech Republic National Bank. The objective of monetary policy [Electronic resource]. — Available at : https://www.cnb.cz/en/monetary_policy/objective.html;

The monetary policy of National Bank of Poland. Monetary policy implementation [Electronic resource]. — Available at : http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/publikacje/raport_inflacja/projekcja_inflacji.html;

The monetary policy of National Bank of Hungary. Monetary policy framework. [Electronic resource]. — Available at : <https://www.mnb.hu/en/monetarypolicy/monetary-policy-framework>;

The monetary policy of National Bank of Slovakia [Electronic resource]. — Available at : <http://www.nbs.sk/en/monetary-policy>;

The monetary policy of Norges Bank. Key policy rate [Electronic resource]. — Available at : <http://www.norges-bank.no/en/Monetary-policy/Key-policyrate>;

The monetary Policy of Sveriges Riksbank Bank [Electronic resource]. — Available at : <http://www.riksbank.se/en/Monetary-policy/Inflation>.

Таблиця 3.4

Параметри дискримінантної моделі для економічної транспарентності

	2014 рік				2017 рік			
	коефіцієнт	стандартна похибка	z-статистика	ймовірність	коефіцієнт	стандартна похибка	z-статистика	ймовірність
Волатильність фінансового ринку (β_0)	22,122	39,067	0,566	0,571	58,136	5 031,105	0,012	0,991
Імплицитний таргет (β_1)	-0,428	1,331	-0,322	0,748	-20,304	6 148,594	-0,003	0,997
Інфляційний таргет (β_2)	-0,111	0,684	-0,162	0,871	41,089	7 944,395	0,005	0,996
Волатильність курсу валют (β_3)	-4,682	8,423	-0,556	0,578	-17,233	13,954	-1,235	0,217

Примітка. Авторські розрахунки.

Панель 15-ти центральних банків 2014 року продемонструвала такий результат: імовірність підвищення економічної транспарентності за імплицитного таргету знизилася на 10,7 в. п. у вимірі маржинального ефекту, а різке збільшення величини волатильності валютного курсу дало зниження ймовірності на 4,68 %.

Імовірність *політичної транспарентності* (табл. 3.5) знижується до 4,76 % під загрозою посилення вразливості на фінансовому ринку. Утім, відкритість обговорення дій Комітету з монетарної політики фінансового регулятора збільшується під загрозою волатильності курсу валют і виконання імплицитного таргету. Деструктивний вплив чинника волатильності курсу валют став помітніший 2017 року порівняно з 2014-м. Щодо волатильності фінансового ринку 2017 року, то стабільність на фінансових ринках у розвинутих країнах сприяла зростанню ймовірності прозорості економічної політики. Імплицитний таргет 2017 року був присутній у країнах із гіршим показником економічної транспарентності. Позитивно сприяв розкриттю результатів економічного прогнозування регуляторами на 41 % факт успішного досягнення інфляційного таргету в короткостроковому горизонті.

Таблиця 3.5

Параметри дискримінантної моделі для політичної транспарентності

	2014 рік				2017 рік			
	коефі- цієнт	стан- дартна похибка	z-ста- тис- тика	імовір- ність	коефі- цієнт	стан- дартна похибка	z-ста- тис- тика	імовір- ність
Волатильність фінансового ринку (β_0)	-25,529	65,871	-0,388	0,698	-23,938	24,555	-0,9749	0,32962
Імпліцитний таргет (β_1)	-0,353	1,487	-0,237	0,812	-17,470	3,756 · e ³	-0,0047	0,99629
Інфляційний таргет (β_2)	1,219	1,046	1,166	0,244	19,233	3,756 · e ³	0,0051	0,99591
Волатильність курсу валют (β_3)	5,391	14,181	0,380	0,704	5,039	5,297	0,9513	0,34147

Примітка. Авторські розрахунки.

Процедурна транспарентність дещо залежить від виконання імпліцитного таргету і зростає за нестабільності курсу валют і наближення фактичного рівня цін до інфляційного таргету. Вразливість фінансового і частини грошового ринку зменшила транспарентність прогнозованого звітування і пояснень регулятора на 23,93 % у 2017 році.

У табл. 3.6 зображено параметри за дискримінантної моделі оцінки *процедурної транспарентності*.

Таблиця 3.6

Параметри дискримінантної моделі для процедурної транспарентності

	2014 рік				2017 рік			
	коефі- цієнт	стан- дартна похибка	z-ста- тис- тика	імовір- ність	коефі- цієнт	стан- дартна похибка	z-ста- тис- тика	імовір- ність
Волатильність фінансового ринку (β_0)	8,595	15,348	0,560	0,575	-7,422	21,716	-0,3418	0,73254
Імпліцитний таргет (β_1)	0,455	1,282	0,355	0,722	1,020	1,439	0,7093	0,47812
Інфляційний таргет (β_2)	-0,019	0,598	-0,032	0,975	-0,025	1,737	-0,0145	0,98840
Волатильність курсу валют (β_3)	-1,947	3,391	-0,574	0,566	1,462	4,707	0,3106	0,75608

Примітка. Авторські розрахунки.

Слід зазначити, що параметри при регресорах відображають еластичності зростання співвідношення шансів отримання найвищої оцінки процедурної транспарентності.

За умови вразливості світової економіки *монетарна транспарентність* (табл. 3.7) дещо підвищилася, особливо при нерозголошенні імпліцитного таргету на 1,24 %.

Таблиця 3.7

Параметри дискримінантної моделі для монетарної транспарентності

	2014 рік				2017 рік			
	коєфі- цієнт	стан- дартна похибка	z-ста- тис- тика	імовір- ність	коєфі- цієнт	стан- дартна похибка	z-ста- тис- тика	імовір- ність
Волатильність фінансового ринку (β_0)	16,304	15,848	1,029	0,304	-29,394	25,673	-1,1450	0,25223
Імпліцитний таргет (β_1)	0,030	1,291	0,023	0,981	1,901	1,526	1,2459	0,21278
Інфляційний таргет (β_2)	0,406	0,617	0,658	0,510	-0,016	1,796	-0,0090	0,99280
Волатильність курсу валют (β_3)	-3,714	3,509	-1,059	0,290	6,216	5,529	1,1242	0,26091

Примітка. Авторські розрахунки.

За асимптотичним припущенням цей коефіцієнт є значимим і стійким. Утім, повідомлення інформації про коригування параметрів монетарної політики здійснювалося з незначною затримкою та ймовірністю 97,6 % у 2017 р. порівняно з 98,1 % у 2014. У разі зростання девіації фактичної інфляції інфляції від мети ймовірність розкриття параметрів ін'єкції ліквідності становила 2,5 в. п. Тому волатильність фінансового ринку зменшувала ймовірність на 7,4 %. Але волатильність саме валютного курсу сприяла більшій прозорості оголошення параметрів виходу на ринок з інтервенціями на 1,5 %.

Транспарентність монетарної політики з експліцитним правилом курсу валют і чітким мандатом підтримувати стабільність цін призводить до позитивного ставлення економічних агентів до центрального банку. Проте відхилення інфляції від таргету зменшує ймовірність цього аспекту транспарентності на 1,6 в. п.

Насамкінець, протягом останніх років *операційна транспарентність* (табл. 3.8) стає дуже нестійкою, і це можна пояснити величезним розривом між незалежністю банку й свободою виконання операцій на відкритому ринку. До сьогодні більшість регуляторів координують свої дії на відкритому ринку після консультації з урядом, щоб скоординувати майбутні результати з таргетом політики державної економіки.

Таблиця 3.8

Параметри дискримінантної моделі для операційної транспарентності

	2014 рік				2017 рік			
	коєфі- цієнт	стан- дартна похибка	z-ста- тис- тика	імовір- ність	коєфі- цієнт	стан- дартна похибка	z-ста- тис- тика	імовір- ність
Волатильність фінансового ринку (β_0)	-9,603	7 298,858	-0,001	0,999	-30,582	$6,155 \cdot e^3$	-0,005	0,996
Імпліцитний таргет (β_1)	19,796	7 297,303	0,003	0,998	18,458	$6,207 \cdot e^3$	0,003	0,997
Інфляційний таргет (β_2)	-1,940	2,519	-0,770	0,441	-0,021	$8,741 \cdot e^3$	0,000	1,000
Волатильність курсу валют (β_3)	-2,095	32,418	-0,065	0,948	2,389	$6,963 \cdot e^3$	0,343	0,732

Примітка. Авторські розрахунки.

Для розвинених економік ми отримали такі результати:

— наявність імпліцитного якоря в монетарній політиці призводить до зростання економічної відкритості на 13,8 в. п., збільшення політичної відкритості — на 4,9 в. п., посилення процедурної політики — на 36 в. п., зменшення ймовірності відкритості монетарної політики — на 54 в. п., проте ймовірність операційної транспарентності нівелюється застосуванням відкритішої комунікації центральним банком, що пояснюється неможливістю регулятора відмовитися від попередньо висловленого тактичного плану дій;

— таргетування інфляції сприяє підвищенню політичної транспарентності, процедурної відкритості та розкриттю монетарної політики, але шкодить економічній (на 20,7 в. п.) та операційній транспарентності (на $4,7 \cdot 10^{-36}$ відповідно);

— через волатильність курсу валют центральний банк стане менш відкритим у розголошенні прогнозу економічних показників на 2,67 %, розкритті деталей голосування щодо рішень засідань ради центрального банку на 4,8 %, причому звіти про виконання цілей монетарної політики публікуватимуться рідше з імовірністю у $-2.29 \cdot 10^{-35}$. Утім, високі результати показала процедурна і монетарна транспарентність зі значеннями зростання транспарентності на 13,87 і 2,87 % відповідно.

Таким чином, у період високої волатильності фінансових шоків і збільшення волатильності курсу валют громадськість у більшому обсязі отримує інформацію про монетарні засади й інструменти реалізації політики, за допомогою яких центральний банк впливає на економіку. Це робиться для того, щоб подати правильний сигнал фінансовому ринку і виправдати очікування економічних агентів.

Для панелі нових економік, до якої входить Польща, Чехія, Угорщина, Словаччина і Грузія, ми маємо далі зазначені результати. По-перше, імпліцитний якір підвищує шанси збільшення економічної відкритості на 49 %, зменшує коефіцієнт імовірності розкриття політики на $7,3 \cdot 10^{-11}$, майже наполовину збільшує процедурну транспарентність і надання інформації про зміни монетарних інструментів. Відтак розкриття прогнозування цілей монетарної політики стане менш транспарентним на 3,9 %, а операційна транспарентність щодо коригування неправильно поставлених цілей погіршиться на 269,7 %, або майже втричі.

Таргетування інфляції позитивно впливає на ці країни, оскільки воно дещо підвищує політичну та операційну транспарентність. Це зумовлюється логікою, що при встановленні нової інфляційної мети на кожному засіданні ради центрального банку громадськість має отримувати чітке повідомлення про нові цілі та шоки, з якими вона може зіштовхнутися. Таке пояснення повинно містити причини, чому не вдалося досягти попередні цільові індикатори.

Волатильність курсу валют лише збільшує коефіцієнт імовірності для економічної транспарентності, політичної відкритості й дещо збільшує обсяг надаваної процедурної інформації у відкритому доступі. Утім, процедура запровадження системи монетарної політики стане менш транспарентною з імовірністю 97,8 % й операційна транспарентність також буде менш імовірна (рівень імовірності — 99,8 %).

У табл. 3.9 наведено результати розрахунків за дискримінантною моделлю успішності досягнення таргету за абсолютної транспарентності регулятора.

Таблиця 3.9

Вплив транспарентності на досягнення таргетів монетарної політики

Регресор	Параметр	Стандартна похибка	z-статистика	Критичне значення
Волатильність шоків фінансового ринку	-24,488	46,542	-0,526	0,599
Індекс транспарентності	0,188	1,857	0,101	0,920
Імпліцитний якір	21,215	5,729·e ³	0,004	0,997
Зменшення інфляційного таргету	-0,572	0,828	-0,691	0,489
Волатильність валютного курсу	5,423	10,170	0,533	0,594

Примітка. Авторські розрахунки.

Дискримінантна модель якості трансформації центрального банку показала, що ймовірність досягнення таргету завдяки найвищому показникові рівня транспарентності регулятора зростає на 18,8 %.

Мірою наближення до виконання середньострокового таргету ймовірність реалізації інфляційного таргету зменшується на 57,2 в. п. Імпліцитний якір у вигляді валютного курсу збільшував зростання ймовірності досягнення монетарної мети на 21,2 %.

Найбільшою загрозою залишаються зовнішні непередбачувані шоки фінансового ринку, які спричинюють зменшення ймовірності на 25 %. На рис. 3.5 ми зобразили прогноз імовірності досягнення таргету внаслідок оцінок прозорості монетарних політик усіх регуляторів у панельній вибірці. З цього прогнозу стало зрозумілим, що за найвищої оцінки транспарентності у 14 балів у того регулятора більше шансів досягнути цілі про інфляцію, а за втрати на три бали в загальному індексі ймовірність наближалась до помірних 50 % імовірності.

Для України ми моделювали результати на основі панельного підходу й отримали такі результати. В умовах сучасної міжнародної ситуації та режиму монетарної політики з гнучким валютним курсом (де-юре оголошеної НБУ як таргетування інфляції) монетарна політика стає менш транспарентною за девальвації номінального ефективного валютного курсу на 4,4 % (далі — НЕОК) і відкритішою — за ревальвації на 1,7 %. У публікації результатів засідань ради центральний банк діє менш транспарентно, коли зниження дорівнює 16,9 %,

і більш прозоро, якщо показник девальвації не перевищив 2,8 % НЕОК. Відкрите коментування масштабів використання кожного інструменту монетарної політики стає ймовірнішим за волатильності гривні в 4,3 натурального логарифма, а якщо значення волатильності в логарифмах сягає майже 104,4 %, імовірність знижується. Процедуру визначення цілей монетарної політики приховуватимуть від громадськості, коли величина волатильності перевищує 4,71 логарифма, або 1,7 % зміни цін та умов кон'юктурних коливань. Для розкриття засад монетарної політики навіть незначна зміна валютного курсу стає надзвичайно важливою.

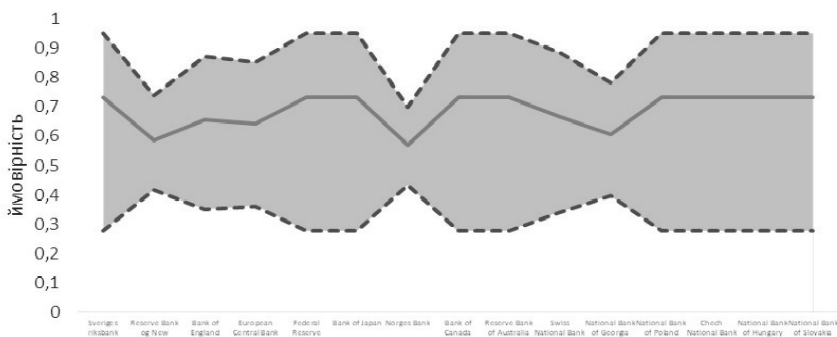


Рис. 3.5. Імовірність транспарентності регуляторів зарубіжних країн
Примітка. Авторські розрахунки.

Звітування про рівень досягнення поставлених цілей НБУ зростає на 21,5 %, навіть якщо коливання перевищує 4,4 %, але це можна пояснити тим, що в період інфляційного тиску НБУ здійснює обмеженішу політику для надання чіткої номінальної мети, яку можна досягти.

Тим не менш, ми отримали позитивні результати для України: демонструється дуже значимий вплив інфляційного таргетування на відкритість монетарної політики, навіть за тиску волатильності 10,5 % імовірність розкриття деталей політики підвищується до 36 %, а регулярність інформування про коригування економічного прогнозування зростає до 52,9 %, формуючи підстави для стабільних очікувань економічних агентів.

Отримані результати щодо регуляторів розвинених країн, зокрема, Європейської системи центральних банків, країн Центральної та Східної Європи і двох нових перехідних економік, Грузії й України, привели нас до висновку, що **при загрозі підвищення волатильності фінансових змінних, браку довіри економічних агентів виконувати мандат підтримки стабільності цін стає все складніше**. Протягом останніх років роль економічної транспарентності суттєво зросла для відкритих економік, а особливо для перехідних, яка сьогодні є в Україні. Політичній транспарентності центрального банку досі загрожує волатильність курсу валют, а в періоди пікової нестабільності регулятор приховує деталі ухвалення власних рішень. Процедурна відкритість певною мірою залежить від втілення імпліцитного таргету, але, з другого боку, їй сприяють нестабільність курсу валют і підвищення рівня таргету інфляції. Уразливість фінансового і грошового ринків зменшує транспарентність прогнозованого звітування. Крім того, ми отримали позитивні результати для України, яка демонструє дуже сильний вплив на монетарну політику, що свідчить про таргетування інфляції. За тиску волатильності в 10,5 % імовірність розкриття деталей політики підвищується до 36 %, а регулярність інформування про коригування економічного прогнозування зростає до 52,9 %, що формує базис для позитивних очікувань економічних агентів.

Отже, організаційна трансформація регулятора в напрямі більшої транспарентності монетарної політики з явним правилом формування валютного курсу і підтримкою єдиного мандата з підтримки стабільності цін призводитиме до позитивного ставлення до монетарної політики регулятора з боку економічних агентів.

3.3. РОЗВИТОК МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ БАНКІВ І БАНКІВСЬКИХ ГРУП

Світова криза 2008 року показала, що відбулося накладення в часі і просторі кількох негативних факторів, зокрема, слабого корпоративного управління банків, неефективності діючих систем управління ризиками, неефективність наглядових процедур регуляторів. У відповідь на ці виклики у Сполучених Штатах Америки, країнах Європейського Союзу, у низці країн Азії протягом останніх 10 років запроваджуються суворіші вимоги до системи корпоративного управління в частині підвищення ролі і відповідальності наглядових рад, посилення функцій ризик-менеджменту і відповідності (комплаєнс), а також удосконалення наглядових процедур на основі оцінки ризиків. До цього прагне і Національний банк України.

На даний час удосконалення системи управління ризиками в банківському секторі економіки України та підвищення його ефективності є одними з провідних вимог і напрямів трансформації фінансової сфери в руслі інтеграції України з країнами Євросоюзу та в межах угоди з МВФ про Механізм розширеного фінансування (EFF). Так, у Меморандумі між Україною і МВФ про економічну і фінансову політику від 02.03.2017⁵⁰⁹ Україна взяла на себе низку зобов'язань щодо виконання завдань зі зміцнення фінансової системи. Зокрема, продовжить посилювати нагляд і вдосконалювати регулювання банків; завершить визначення ключових заходів, потрібних для виконання Основних базельських принципів (ОБП); уживатиме заходи для забезпечення ефективного корпоративного управління в банках; ухвалить положення про мінімальні організаційні та функціональні умови для ефективного управління ризиками в банках; продовжить реалізовувати стратегію стосовно державних банків. Верховна Рада України ухвалила Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функціонування фінансового сектору в Україні».

Виконуючи свої зобов'язання і зважаючи на неефективність діючих у більшості банків систем управління ризиками, необхідність підвищення рівня безпеки банківської системи і базуючись на

⁵⁰⁹ Меморандум про економічну і фінансову політику : Лист про наміри від 02.03.2017 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=46564506>.

норативно-правових документах⁵¹⁰, Правління НБУ в червні 2018 року затвердило Положення про організацію системи управління ризиками в банках України і банківських групах (далі — Положення)⁵¹¹. Положення визначає основні цілі і принципи управління ризиками в банку та банківській групі і встановлює мінімальні вимоги щодо організації комплексної, адекватної та ефективної системи ризик-менеджменту на всіх рівнях управління. У цьому Положенні враховані особливості банківського сектору економіки України і ефективна система ризик-менеджменту розглядається як «складова бізнес-моделі, що забезпечує максимізацію дохідності в рамках адекватно оціненої можливості банку приймати ризик». Тобто реалізується комплексний підхід до управління ефективністю діяльності банку з урахуванням ризику. Така комплексна політика НБУ сприяє поліпшенню інвестиційного клімату в Україні за рахунок підвищення рівня безпеки банківської системи та її ефективності.

За роки після фінансової кризи 2008 року проблеми ризик-менеджменту в банках не втрачають своєї актуальності, а тому є предметом наукових досліджень досить великої кількості дослідників в Україні і за кордоном, зокрема, Т. Васильєвої, А. Гайдаржійської, Г. Дімітріаді, А. Єпіфанова, Р. Любуріч, Л. Матлаги, А. Мінто, Т. Турсоу, М. Швеця. Дослідження наукових праць цих та інших учених дають підставу стверджувати, що динамічні зміни в банківському секторі України вимагають *нових концептуальних підходів до формування*

⁵¹⁰ Закон України «Про банки і банківську діяльність» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2121-14> ; Закон України «Про Національний банк України» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14> ; Базельський комітет з банківського нагляду [Електронний ресурс]. Керівництво: Принципи корпоративного управління для банків. Липень 2015 року. Банк міжнародних розрахунків. — Режим доступу : http://www.cbr.ru/content/document/file/36687/basel_cgpb.pdf ; Постанова Правління НБУ «Про затвердження змін до Положення про порядок організації та проведення перевірок з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» від 05.06.2018 № 59 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://bank.gov.ua/document/download?docId=71227850> ; проект закону України про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо особливостей управління державними банками [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=63195.

⁵¹¹ Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах» від 11.06.2018 № 64 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://bank.gov.ua/document/download?docId=71600453>.

системи ризик-менеджменту в банках, аналізу особливостей організації системи управління ризиками в банках і банківських групах та розвиток теоретико-методологічних засад моделювання й управління ризиком суб'єктів ФС країни в умовах системної фінансово-економічної нестабільності та значного рівня невизначеності зовнішнього і внутрішнього середовищ відповідно до сучасних вимог.

Основними інноваціями Положення є розмежування повноважень між правлінням і наглядовою радою, чіткий розподіл функцій між підрозділами, запровадження «трьох ліній захисту» (за Базелем II): бізнес-структури і підтримуючі підрозділи; ризик-менеджмент і комплаєнс; внутрішній аудит. При цьому:

— посилюється відповідальність перед акціонерами і клієнтами ради банку як вищого органу, що не тільки спостерігає за діяльністю банку загалом, а й відповідає за стратегічне управління ним, що особливо важливо для державних банків;

— для підвищення оперативності реалізації заходів щодо захисту інтересів акціонерів і клієнтів рада створює і делегує частину своїх функцій комітетові з управління ризиками;

— змінюється роль правління банку, яке відтепер має допомагати раді банку у виконанні завдань з управління ризиками;

— у структуру управління ризиками впроваджується «головний офіцер з ризиків», який відповідає за такі види ризиків, як кредитний, операційний, відсотковий, втрати ліквідності;

— запроваджується також посада головного комплаєнс-офіцера, який здійснює контроль за дотриманням нормативно-правової відповідності та добровільних зобов'язань соціальної відповідальності банку, вимог етики і запобігання конфлікту інтересів, ризику репутації.

Треба зазначити, що суттєві зміни в організації системи управління ризиками в банках і банківських групах (СУР) породжують низку викликів для банківської системи України. Серед них:

— суттєві ментальні зміни для банківського нагляду НБУ і банків;

— трансформація на основі ризик-орієнтованого підходу банківського нагляду, із заснованого на правилах, на нагляд, заснований на принципах;

— трансформація системи управління банків із підвищенням відповідальності рад банків/наглядових рад;

— трансформація корпоративної культури з упровадженням цілісної системи культури управління ризиками;

— підвищення вимог до комплаєнс-моніторингу для банку і, відповідно, до його клієнтів;

— реінжиніринг бізнес-процесів на основі GAP-аналізу вимог Положення до процесів управління ризиками і фактичним їхнім рівнем з метою підвищення ефективності банку;

— упровадження нових інформаційно-комунікаційних технологій і систем підтримки трансформаційних процесів та приведення IT-інфраструктури банку у відповідність до вимог Положення;

— добір необхідних фахівців із комплаєнс- і ризик-менеджменту;

— збільшення видатків на організацію системи управління ризиками;

— широке інформування акціонерів про нововведення, які набувають чинності на цьому ринку;

— стислі терміни та їх ідентичність для виконання усіма банками і банківськими групами заходів із запровадження вимог Положення про організацію системи управління ризиками. На те, що іноземні банки впроваджували десятки років, банківській системі України відведено півтора року.

Протидія цим викликам, з одного боку, вимагає додаткових кадрових, матеріальних, фінансових ресурсів і практичних дій, але, з другого боку, відкриє нові можливості для стабілізації та подальшого розвитку банківського сектору України, зокрема з таких аспектів:

— підвищення конкурентоспроможності банків за ефективного впровадження вимог Положення до системи управління ризиками;

— нівелювання відмінностей у побудові та ефективності систем ризик-менеджменту у великих, середніх і малих банках;

— значного підвищення рівня прозорості при самооцінці діяльності банку та самоконтролі на користь акціонерів і вкладників, що підвищить їхню захищеність за рахунок поліпшення платоспроможності та зменшення залежності від різних ризикових подій;

— сприяння зміцненню взаємовідносин із міжнародними банками, зокрема в питаннях відкриття рахунків у них для малих банків України;

— підвищення ефективності діяльності, у тому числі операційної, що сприятиме максимізації фінансового результату і вартості банку;

— очищення банківського сектору від неефективних банків і підвищення його захищеності та ефективності;

— підвищення інвестиційної привабливості як окремих банків, так і банківського сектору загалом.

НБУ встановлені суворі часові рамки запровадження вимог Положення (табл. 3.10 і 3.11).

Таблиця 3.10

**План-графік термінів виконання банками України
і банківськими групами заходів із запровадження вимог Положення**

Дата виконання для банку	15.06.18	30.11.2018	15.12.2018	30.03.2019	15.04.2019	30.06.2019	30.09.2019	30.11.2019	15.12.2019	30.01.2020	15.02.2020
для банківської групи		28.02.2019	15.03.2019	30.06.2019	15.07.2019	30.09.2019	30.12.2019	28.02.2020	15.03.2020	30.04.2020	15.05.2020
Номер контрольної дати	0	№ 1	№ 2	№ 3	№ 4	№ 5	№ 6	№ 7	№ 8	№ 9	№ 10
Код заходу	Початок реалізації заходів	I_1.1	I_2	II_1.1	II_2	III_1.3	III_1.4	III_1.7	III_2	IV_1	IV_3
		I_1.2		II_1.2		III_1.14	III_1.6	III_1.10		IV_2	
		I_1.3		II_1.3		III_1.17	III_1.9	III_1.13			
		I_1.4		II_1.4		III_1.20	III_1.12	III_1.16			
		I_1.5		II_1.5			III_1.15	III_1.19			
				III_1.1			III_1.18	III_1.22			
				III_1.2			III_1.21	III_1.23			
				III_1.5							
				III_1.8							
				III_1.11							

Примітка. Авторська розробка на основі Положення.

Як видно з *табл. 3.10*, найбільше заходів із запровадження вимог Положення, про виконання яких мають звітувати банки, припадає на березень — квітень 2019 року (червень — липень 2019-го для банківських груп) і вересень — грудень 2019 р. (грудень 2019 р. — березень 2020 р. для банківських груп).

До першого піку звітності банки і банківські групи мають:

— ужити всі організаційні заходи і заходи щодо культури управління ризиками та надати НБУ інформацію про виконання першого і другого етапів запровадження Положення;

— завершити розроблення/доопрацювання, затвердження і запровадження внутрішньобанківських документів щодо стратегії управління ризиками і політики управління: ризиком запровадження нових продуктів і значних змін у діяльності банку; кредитним ризиком; ризиком втрати ліквідності; відсотковим ризиком; ринковими ризиками.

До другого піку звітності банки і банківські групи мають ужити всі організаційні заходи і надати НБУ інформацію про виконання третього етапу — запровадження стратегій, політики, методик і процедур управління всіма основними видами ризиків, включаючи операційний ризик, комплаєнс-ризик та інші суттєві ризики, які визначає банк.

Закінчується основний процес запровадження вимог Положення поданням до НБУ підсумкового звіту банками України до 15.02.2020, а банківськими групами — до 15.05.2020.

Треба зазначити, що банки України перебувають на різних рівнях зрілості процесів системи управління ризиками. Частина банків ще у процесі обговорення проекту цього Положення здійснювали заходи з перебудови своїх систем управління ризиками. Це, насамперед, стосується банків з іноземним капіталом і системно важливих банків.

Так, завчасно почали імплементувати вимоги до системи управління ризиками ПАТ «Кредобанк», ОТП Банк Україна, АТ «Райффайзен Банк Аваль». Водночас консультативної та експертної підтримки стосовно змісту впровадження окремих вимог потребують малі банки.

НБУ надав роз'яснення щодо організаційної структури системи управління ризиками, реалізації права вето, валідації моделей/інструментів з оцінки ризиків, суміщення посад CRO/CCO/AML, підрозділу з роботи з НПА (workout unit), ротації працівників тощо.

Поділяючи рекомендацію щодо проектного підходу до запровадження Положення, пропонуємо розглядати імплементацію вимог Положення як проект, управління яким можна здійснювати на основі міжнародних стандартів, наприклад РМВОК 6⁵¹².

Якщо банк визначився з питанням, що імплементація Положення не є формальною, а має сприяти підвищенню його ефективності, то потрібно:

⁵¹² A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK® Guide) [Electronic resource]. — Sixth Edition // Project Management Institute. — 2017. — September. — Available at : <https://www.pmi.org/-/media/pmi/documents/public/pdf/pmbok-standards/pmbok-guide-6th-errata.pdf>.

Назви етапів і комплексів заходів із запровадження вимог Положення

Етапи реалізації заходів		Код та назва комплексів заходів		
Етапи реалізації заходів	Назва етапу	I	II	III
I	Запровадження організаційних заходів	<p>I_1. Приведення організаційної структури системи управління ризиками у відповідність до вимог Положення та затвердження змін до бюджету банку.</p> <p>I_1.1. Створення комітету ради банку з управління ризиками.</p> <p>I_1.2. Створення підрозділу контролю за дотриманням норм (комплаєнс).</p> <p>I_1.3. Забезпечення достатньої чисельності персоналу належної кваліфікації.</p> <p>I_1.4. Визначення функцій, обов'язків, повноважень та відповідальності осіб, залучених до системи управління ризиками.</p> <p>I_1.5. Визначення механізмів та відповідальних осіб за належне забезпечення співпраці між підрозділами банку на всіх організаційних рівнях із застосуванням моделі трьох ліній захисту.</p>	I_2. Надання банком та відповідальною особою банківської групи НБУ інформації про виконання першого етапу запровадження Положення	
II	Запровадження культури управління ризиками	<p>II_1. Розроблення / доопрацювання, затвердження та впровадження культури управління ризиками:</p> <p>II_1.1. кодекс поведінки (етикети);</p> <p>II_1.2. політика запобігання конфліктам інтересів;</p> <p>II_1.3. порядок здійснення операцій із пов'язаними з банком особами;</p>	II_2. Надання банком та відповідальною особою банківської групи НБУ інформації про виконання другого етапу запровадження Положення.	

		Код та назва комплексів заходів		
Етапи реалізації заходів	Назва етапу	I	II	III
II		<p>II_1.4. механізм конфіденційного повідомлення про неприйнятну поведінку в банку (whistleblowing policy mechanism);</p> <p>II_1.5. програма навчання та підвищення кваліфікації працівників банку з питань управління ризиками.</p>		
III	Запровадження стратегій, політики, методик і процедур	<p>III_1. Розроблення / доопрацювання, затвердження та запровадження внутрішньобанківських документів щодо управління ризиками:</p> <p>III_1.1. стратегія управління ризиками; політика та процедури запровадження нових продуктів і значних змін у діяльності банку; процедури ескалації порушень лімітів ризиків; порядок, форми, наповнення та періодичність надання звітів суб'єктам системи управління ризиками:</p> <p>Щодо <u>кредитного ризику</u>:</p> <p>III_1.2. політика управління кредитним ризиком;</p> <p>III_1.3. методики, методи, обов'язкові інструменти;</p> <p>III_1.4. процеси, інформаційні системи та звітування;</p>	<p>III_2. Надання банком та відповідальною особою банківської групи НБУ інформації про виконання третього етапу запровадження Положення.</p>	

Етапи реалізації заходів	Назва етапу	Код та назва комплексів заходів		
		I	II	III
		<p>Щодо ризику ліквідності:</p> <p>III_1.5. політика управління ризиком ліквідності, план фінансування у кризових ситуаціях;</p> <p>III_1.6. методи, методи, обов'язкові інструменти;</p> <p>III_1.7. процеси, інформаційні системи та звітування;</p> <p>Щодо відсоткового ризику:</p> <p>III_1.8. політика управління відсотковим ризиком;</p> <p>III_1.9. методи, методи, обов'язкові інструменти;</p> <p>III_1.10. процеси, інформаційні системи та звітування;</p> <p>Щодо ринкових ризиків:</p> <p>III_1.11. політика управління ринковим ризиком;</p> <p>III_1.12. методи, методи, обов'язкові інструменти;</p> <p>III_1.13. процеси, інформаційні системи та звітування;</p> <p>Щодо операційного ризику:</p> <p>III_1.14. політика управління операційним ризиком, план забезпечення безперервної діяльності;</p> <p>III_1.15. методи, методи, обов'язкові інструменти;</p> <p>III_1.16. процеси, інформаційні системи та звітування;</p>		

Етапи реалізації заходів	Код та назва комплексів заходів		
	I	II	III
	<p>щодо комплаєнс-ризиків:</p> <p>III_1.17. політика управління комплаєнс-ризиком;</p> <p>III_1.18. методики, методи, обов'язкові інструменти;</p> <p>III_1.19. процеси, інформаційні системи та звітування;</p> <p>щодо інших суттєвих ризиків:</p> <p>III_1.20. методика виявлення суттєвих ризиків;</p> <p>III_1.21. політика управління іншими суттєвими ризиками;</p> <p>III_1.22. методики, методи, обов'язкові інструменти;</p> <p>III_1.23. процеси, інформаційні системи та звітування</p>		
IV	<p>Запровадження декларації схильності до ризиків та інших вимог Положення</p>	<p>IV_1. Розроблення, затвердження та запровадження декларації схильності до ризиків</p>	<p>IV_2. Розроблення / доопрацювання та затвердження радою банку інших внутрішньобанківських документів щодо управління ризиками та запровадження інших вимог Положення</p>
			<p>IV_3. Надання банком особою банківської групи НБУ інформації про виконання четвертого етапу запровадження Положення</p>

Примітка. Авторська розробка на основі Положення.

здійснити GAP-аналіз відповідності сучасного стану управління ризиками і внутрішнього контролю в банку вимогам Положення, визначити аспекти, що вимагають суттєвих змін, та сформулювати вимірювані цілі проекту;

сформувати проектну команду, призначити менеджера і визначити стейкхолдерів проекту;

розробити детальний розклад виконання проекту з контрольними строками, установленими відповідно до Положення (див. табл. 3.10 і 3.11);

забезпечити управління вартістю проекту в межах затверджених змін до бюджету банку та управління виділеними банком ресурсами проекту з урахуванням рекомендованих Положенням напрямів (табл. 3.12);

запровадити процеси управління якістю проекту;

визначити потенційні ризики процесів імплементації вимог Положення та запровадити управління суттєвими ризиками проекту;

забезпечити управління комунікаціями і залученням стейкхолдерів у процеси реалізації проекту.

Таблиця 3.12

Напрями фінансового забезпечення (бюджет) імплементації Положення

№ пор.	Назва напрямку	Затверджує	Розробляє	Умовне позначення	
				фінансування на термін імплементації	подальше підтримуване фінансування
1.	Приведення організаційної структури системи управління ризиками та її кадрового забезпечення у відповідність до вимог Положення	Рада банку	Комітет з управління ризиками	W_{RO}	W_{MO}
2.	Фінансове забезпечення (бюджет) підрозділів із управління ризиками і контролю за дотриманням норм (комплаєнс)	Рада банку	Комітет з управління ризиками	W_{RF}	W_{MF}
3.	Програма фінансування управління проектом з імплементації Положення	Рада банку	Комітет з управління ризиками	W_{RP}	W_{MP}
4.	Програма фінансування запровадження культури ризиків	Рада банку	Комітет з управління ризиками	W_{RC}	W_{MC}

№ пор.	Назва напрямку	Затверджує	Розробляє	Умовне позначення	
				фінансування на термін імплементації	подальше підтримуване фінансування
5.	Фінансування програми навчання і підвищення кваліфікації працівників банку з питань управління ризиками	Рада банку	Комітет з управління ризиками	W_{RS}	W_{MS}
6.	Програма фінансування запровадження стратегій, політики, методик і процедур	Рада банку	Комітет з управління ризиками	W_{RM}	W_{MR}
7.	Програма фінансування реінжинірингу процесів і відповідних змін інформаційно-комунікаційної (ІКТ) інфраструктури	Рада банку	Комітет з управління ризиками	W_{RR}	W_{MR}
8.	Програма фінансування запровадження декларації схильності до ризиків та інших вимог Положення	Рада банку	Комітет з управління ризиками	W_{RO}	W_{MO}

Примітка. Авторська розробка на основі Положення.

Як видно з *табл. 3.10*, Положенням визначено 10 контрольних дат звітування НБУ про хід імплементації Положення. У Положенні також уніфікована структура до імплементації методів, політик, методик, інструментів, процесів, інформаційних систем і звітності щодо суттєвих ризиків банків і банківських груп (*табл. 3.13*).

Табл. 3.13 указує на можливість уніфікації підходів до розроблення і запровадження процедур управління різних видів ризиків та дозволяє спланувати цю роботу в часі.

Запровадження вимог Положення і подальша експлуатація системи управління ризиками вимагають збільшення витратків W_{ST} на імплементацію Положення W_{RT1} за час T_1 , а також на утримання і систематичну модернізацію W_{MT2} СУР протягом часу T_2 за напрямками (див. *табл. 3.12*):

$$W_S = W_{RT1} + W_{MT2}, \quad (3.6)$$

$$\text{де } W_{RT1} = W_{RO} + W_{RF} + W_{RP} + W_{RC} + W_{RS} + W_{RM} + W_{RR} + W_{RP}; \quad (3.7)$$

$$W_{MT2} = W_{MO} + W_{MF} + W_{MP} + W_{MC} + W_{MS} + W_{MM} + W_{MR} + W_{MI}. \quad (3.8)$$

Структура уніфікованих вимог Положення до імплементації методів, політик, методик, інструментів, процесів, інформаційних систем та звітності щодо суттєвих ризиків банків і банківських груп

III_1.1. стратегія управління ризиками; політика та процедури запровадження нових продуктів і значних змін у діяльності банку; процедури ескаляції порушень лімітів ризиків; порядок, форми, наповнення та періодичність надання звітів суб'єктам системи управління ризиками							
щодо ризику:	Методика	політика управління ризиком	план	методики, методи, обов'язкові інструменти	процеси, інформаційні системи та звітування		
1	2	3	4	5	6		
кредитного		III_1.2. (№ 3)		III_1.3. (№ 5)	III_1.4. (№ 6)		
ліквідності		III_1.5. (№ 3)	III_1.5. план фінансування у кризових ситуаціях	III_1.6. (№ 6)	III_1.7. (№ 7)		
процентного банківської книги		III_1.8. (№ 3)		III_1.9. (№ 6)	III_1.10. (№ 7)		
ринкових		III_1.11. (№ 3)		III_1.12. (№ 6)	III_1.13. (№ 7)		
операційного		III_1.14. (№ 5)	III_1.14. план забезпечення безперервної діяльності	III_1.15. (№ 6)	III_1.16. (№ 7)		
комплаєнс-інших суттєвих ризиків	III_1.20. методика виявлення суттєвих ризиків	III_1.17. (№ 5) III_1.21. (№ 6)		III_1.18. (№ 6) III_1.22. (№ 7)	III_1.19. (№ 7) III_1.23. (№ 7)		

Примітка. Авторська розробка на основі Положення (код заходу і номер контрольної дати — з табл. 3.11).

Положення містить такі вимоги до організаційної структури системи управління ризиками (далі — СУР) у банках України і банківських групах. Воно визначає суб'єкти СУР, її ієрархічну структуру і функції, використовуючи модель «трьох ліній захисту», або «3LOD», — від «3 Lines of Defense» (рис. 3.6).

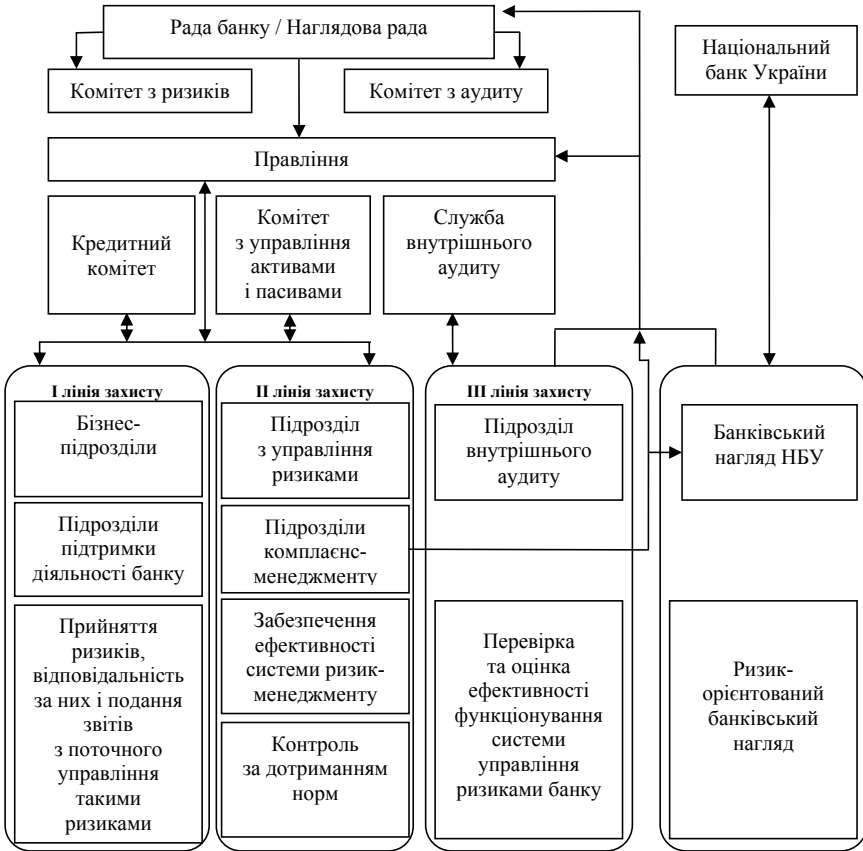


Рис. 3.6. Структура і функції СУР з використанням моделі «трьох ліній захисту»

Примітка. Авторська розробка на основі Положення.

Суб'єктами СУР є: рада банку; комітет ради банку з управління ризиками (за наявності); правління банку; кредитний комітет правління банку; комітет правління банку з управління активами

і пасивами; інші колегіальні органи банку; підрозділ внутрішнього аудиту; підрозділ з управління ризиками; підрозділ контролю за дотриманням норм (комплаєнс); бізнес-підрозділи, урахувавши підрозділ роботи з НПА (*workout unit*), і підрозділи підтримки.

Згідно з Положенням, банк здійснює комплексну оцінку таких суттєвих видів ризиків: кредитного ризику; ризику втрати ліквідності; відсоткового, ринкового, операційного, комплаєнс-ризиків; інших суттєвих видів ризиків своєї діяльності. Щодо останніх, то банк самостійно встановлює чинники, показники і поріг їхньої суттєвості на підставі обґрунтованих висновків і визначає порядок виявлення таких ризиків у методиці виявлення суттєвих ризиків.

Як видно з *табл. 3.10*, найбільше заходів із запровадження вимог Положення, про виконання яких мають звітувати банки, припадає на березень — квітень 2019 року (червень — липень 2019-го для банківських груп) і вересень — грудень 2019 р. (грудень 2019 р. — березень 2020 р. для банківських груп).

До першого піку звітності банки і банківські групи мають:

— ужити всі організаційні заходи і заходи щодо культури управління ризиками та надати НБУ інформацію про виконання першого і другого етапів запровадження Положення;

— завершити розроблення/доопрацювання, затвердження і запровадження внутрішньобанківських документів щодо стратегії управління ризиками і політики управління: ризиком запровадження нових продуктів і значних змін у діяльності банку; кредитним ризиком; ризиком втрати ліквідності; відсотковим ризиком; ринковими ризиками.

Зазначимо, що в Положенні модель «*трьох ліній захисту*» застосовується до всіх видів ризиків, а не тільки до операційного, як раніше перебачалось рекомендаціями Базельського комітету з банківського нагляду (БКБН)⁵¹³. Розроблена 2013 року Інститутом внутрішніх аудиторів модель «*трьох ліній захисту*» була розповсюджена на всі ризики і фінансові установи банку і міститься в рекомендаціях БКБН.

⁵¹³ Basel II: International convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework. — 2004 [Electronic resource]. — Available at : <http://www.bis.org/publ/bcbs118.htm>; Basel committee on banking supervision [Electronic resource] // Principles for the sound management of operational risk. — 2011. — June. — Available at : <https://www.bis.org/publ/bcbs195.htm>; Review of the Principles for the sound management of operational risk [Electronic resource]. — 2014. — October. — Available at : <https://www.bis.org/publ/bcbs292.pdf>.

У цій моделі всі співробітники несуть відповідальність за управління ризиками і середу управління в рамках своєї ролі у відповідній «лінії захисту».

До першої «лінії захисту» належать бізнес-підрозділи і підрозділи підтримки діяльності банку включно з підрозділом роботи з НПА (work-out unit). Внесок першої «лінії захисту» в ефективність функціонування банку полягає в запобіганні (на об'єктах зон відповідальності) ризикам, мінімізації втрат при їх реалізації, а також часу і витрат на нівелювання наслідків і забезпечення при цьому стабільності і невиходу за допустимі межі робочих параметрів конкретних об'єктів у зоні відповідальності.

Друга «лінія захисту» встановлює політику і керівні принципи управління конкретними видами ризику, надає першій «лінії захисту» (власникам ризиків) рекомендації з ефективного управління ризиками.

Внесок другої «лінії захисту» в підвищення ефективності функціонування банку, на наш погляд, полягає: у проактивному управлінні ризиком, включаючи комплаєнс-ризик, з оптимальною просторово-часовою алокацією на об'єктах і в часі потрібних на це витрат за критерієм їхньої загальної мінімізації; в адекватній оцінці необхідного резерву капіталу під ризик; в оптимальному управлінні потрібними змінами (при реалізації подій ризику) за критеріями мінімізації сумарних втрат; у забезпеченні достатності зарезервованого капіталу; у забезпеченні безперервності і стабільності функціонування банку в поточних умовах, а також його живучості в надзвичайних ситуаціях.

Особливістю цієї «лінії захисту» є наявність підрозділу контролю за дотриманням норм (комплаєнс). Комплаєнс-офіцер має право вето на рішення органів управління банком, а також обов'язок інформувати НБУ про підтверджені факти неприйнятної поведінки в банку/порушеннях у діяльності банку і конфлікти інтересів.

Внутрішній аудит, як третя «лінія захисту», здійснює перевірки та оцінює ефективність функціонування системи управління ризиками в банку. Економічний ефект третьої «лінії захисту» можна оцінити розміром економії витрат і зменшення втрат від виявлених порушень першої і другої «лінії захисту» в управлінні ризиками, у зменшенні витрат на внутрішній аудит системи управління ризиками в порівнянні з витратами на інші види аудиту, а також щодо витрат на бізнес-процеси.

Зауважимо, що не всі науковці і практики⁵¹⁴ поділяють оптимізм щодо моделі «трьох ліній захисту». Так, наголошується⁵¹⁵, що сьогодні більшість світових банків прийняли модель «трьох ліній захисту» з Базельських рекомендацій, але багато зберігають скептичний настрій щодо її здатності вплинути на корпоративну культуру. На практиці часто важко провести чітку межу між першою і другою «лініями захисту», оскільки сукупний ризик може проявлятися у формі ланцюжка пов'язаних ризиків у різних підрозділах банку. Тому на першому етапі впровадження системи деякі банки використовують *проміжний варіант без чіткого поділу персоналу першої і другої «лінії захисту»*.

Звертається увага також на можливе поєднання таких негативних чинників, як: *недостатні знання про ризики і контрольні процедури (контролі) на першій лінії; недостатній рівень професіоналізму на другій лінії та її недостатня організаційна незалежність; неадекватна і необ'єктивна оцінка ризиків внутрішнім аудитором*. Неадекватність і необ'єктивність внутрішнього контролю яскраво ілюструється відомими випадками шахрайства в банках, зокрема, у Société Générale (2008 р.), UBS (2011 р.) та інших. Тому наголошується на доцільності введення в модель *четвертої «лінії захисту»*, до якої мають увійти також регулятор і зовнішній аудит (рис. 3.7).

Синергія моделі «чотири лінії захисту» (див. рис. 3.7) при організації СУР у банках і банківських групах зумовлюється *поєднанням зусиль комерційних банків і банківських груп, НБУ та зовнішніх аудиторів* (які формально поза банківською системою). Від кожного з них залежать стійкість, надійність, ефективність і сталий розвиток банківського сектору. І кожен з них має відігравати свою специфічну роль в управлінні ризиками, розставляючи свої кадри і направляючи їхні зусилля на захист від ризиків на відповідних «лініях захисту».

⁵¹⁴ 3 линии защиты — Сизифов труд? [Электронный ресурс] // GAAPRU. — 2018. — Режим доступа : https://gaap.ru/articles/3_linii_zashchity_Cizifov_trud ; Fritz-Morgenthal S. Three lines of defense – checks and balances [Electronic resource] / S. Fritz-Morgenthal. — 2017. — Available at : <https://www.linkedin.com/pulse/three-lines-defense-checks-balances-sebastian-fritz-morgenthal> ; Arndorfer I. The «four lines of defence model» for financial institutions [Electronic resource] / I. Arndorfer, A. Minto // Financial stability institute : Occasional paper. — 2015. — № 11. — Available at : <https://www.bis.org/fsi/fsipapers11.pdf>.

⁵¹⁵ Review of the Principles for the sound management of operational risk [Electronic resource]. — 2014. — October. — Available at : <https://www.bis.org/publ/bcb292.pdf>.



Рис. 3.7. Модель «чотирьох ліній захисту»

Примітка. Авторська розробка на основі Положення і⁵¹⁶.

⁵¹⁶ Arndorfer I. The «four lines of defence model» for financial institutions. Financial stability institute [Electronic resource] / I. Arndorfer, A. T. Minto // Occasional paper. — 2015. — № 11. — Available at : <https://www.bis.org/fsi/fsipapers11.pdf>.

У цій моделі для першої «лінії захисту» передбачається наявність деталізованої (на рівні простих операцій) технології управління ризиком, а саме: виконання контрольних операцій, реєстрація інцидентів реалізації ризику, виконання пунктів плану заходів щодо управління ризиком. Це пов'язано з особливостями повсякденної операційної роботи лінійного персоналу і його обізнаністю з можливими недоліками управління та слабкими сторонами бізнес- і підтримуваних процесів. Таким чином працівники можуть виявляти на ранній стадії та негайно повідомляти відповідні рівні управління про реалізацію ризиків і забезпечувати своєчасне виконання необхідних заходів. Операційні менеджери і лінійний персонал першої «лінії захисту» перебувають під подвійним підпорядкуванням. З другого боку, вони повинні бути задіяними в бізнес-процесах, а ще — мати базові знання про пов'язані з ними ризики і контроль, а також володіти базовими навичками ризик-менеджменту (рис. 3.8).

I лінія захисту	II лінія захисту	III лінія захисту	IV лінія захисту
Персонал з базовими компетентностями ризик-менеджменту	Професіонали з ризик-менеджменту	Професіонали з ризик-орієнтованого внутрішнього аудиту	Професіонали з банківського нагляду
	Професіонали з комплаєнс-менеджменту		Професіонали з аудиту банків

Рис. 3.8. Вимоги до компетентностей персоналу кожної з чотирьох «ліній захисту»

Примітка. Авторська розробка.

Банківський нагляд у складі четвертої «лінії захисту» визначає основні цілі та принципи управління ризиками; установлює мінімальні вимоги до організації ефективної СУР і терміни їх поетапного виконання банками до 2020 року. Цим задається загальний напрям розвитку ризик-менеджменту в руслі трансформаційних процесів у банківській системі України. Кожен банк обирає конкретні шляхи виконання вимог НБУ виходячи зі своєї специфіки бізнесу та обсягу активів, а банківський нагляд у ході інспекційних перевірок оцінює правильність організації СУР та її ефективність.

Такий підхід повинен стимулювати зміни в корпоративній культурі всіх суб'єктів банківської системи в частині ризик-культури,

яка є ключовою для ефективної і стійкої роботи кожного банку і банківського сектору загалом. Завдання ризик-культури полягає в тому, щоб кожен співробітник ризикової діяльності мав уявлення про *двоїтий характер ризику (небезпека втрат і шанс отримання користі)*, його чинники, прийоми оцінки і прийнятні значення ризику *втрат, ризик-орієнтоване управління на основі адекватної ризик-інформації*. Дослідження компанії «Делойт» показали, що всі, хто так чи інакше займається/створює ризик-діяльність, починають сприймати себе самих у ролі *ризик-менеджерів*, а якісна культура управління ризиками, зазвичай, *корелює з меншою ймовірністю втрат і високою ефективністю*.

Для кращого розуміння й оцінки *ризик-культури* компанії фахівці «Делойт» розробили модель, що складається із 16 показників, які охоплюють такі чотири сфери.

Компетентність: аналіз того, як ризик-культура береться до уваги при найманні на роботу, у рамках навчання й оперативної діяльності:

- 1.1. Добір персоналу та індукція;
- 1.2. Тренінг (навчання);
- 1.3. Навички;
- 1.4. Знання (знання і практика).

2. Організація: вивчення процесів, процедур та управління ризиками:

- 2.1. Стратегія та цілі;
- 2.2. Цінності та етика;
- 2.3. Політики, процеси і процедури;
- 2.4. Ризик-менеджмент.

3. Відносини: вивчення взаємодій між різними ієрархічними рівнями в компанії у сферах, зокрема, що стосуються етики, менеджменту і поведінки керівників та комунікаційних потоків:

- 3.1. Виклики;
- 3.2. Менеджмент;
- 3.3. Лідерство;
- 3.4. Комунікації.

4. Мотивації (аналіз причин вибору конкретного методу управління ризиками, сприйняття ризику при виконанні службових обов'язків і ризик-апетиту):

- 4.1. Управління продуктивністю;
- 4.2. Орієнтація на ризик;

4.3. Мотивація;

4.4. Облік.

Кожен банк будує свою модель, ураховуючи особливості внутрішнього і зовнішнього середовища, а також динаміку їхньої зміни. Така модель дозволяє управляти необхідними змінами ризик-культури для підвищення ефективності і досягнення стратегічних цілей банку.

Удосконалення управління ризиками як важливої складової корпоративного управління в банківській системі України спрямовані на підвищення її надійності і стабільності. Поширення моделі «лінії оборони» на управління всіма видами ризику підвищує загальний рівень ризик-культури, забезпечуючи максимізацію прибутковості в рамках адекватно оціненої можливості банку приймати ризик.

3.4. КОМПЛЕКСНЕ ОЦІНЮВАННЯ РІВНЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ НА ОСНОВІ Z-ІНДЕКСУ

Фінансова стійкість являє собою властивість ФС у процесі трансформації повертатися до рівноважного стану після зупинення впливу негативних обставин. При розгляді ФС України дослідники концентрують увагу на банківському секторі через провідну роль банків на фінансовому ринку за дотепер нерозвиненого фондового ринку і незначної частки активів лізингових та страхових компаній.

Діагностика і вибір доцільних індикаторів фінансової стійкості може здійснюватися за двома популярними напрямками. Перший, так званий *інституційний напрям*, акцентує на *стійкості діяльності окремих фінансових інституцій та ринків*. З цієї позиції фінансова стійкість може оцінюватись через стійкість ключових ланок системи. Інституціональний підхід передбачає використання мікропруденційних і макропруденційних аналітичних методик для оцінювання стану окремих інституцій та знаходження на цій основі агрегованих показників окремих ринків і фінансової системи загалом. Моніторинг

за діяльністю фінансових установ відбувається на основі розробленої BCBS методики (Базель I і Базель II) через систему нормативів, дотримання яких трактується як індикатор стійкості і дозволяє об'єктивно оцінити та порівняти достатність, оптимальне співвідношення активів і фінансових ресурсів, ліквідність і платоспроможність окремих банків. Недоліком нормативів є те, що їхні усереднені значення в банківському секторі загалом можуть бути нерепрезентативними⁵¹⁷.

З другого боку, відповідно до *функціонального підходу* стійкість оцінюється як спроможність виконувати свої функції. Щодо ФС — це ефективний перерозподіл фінансових ресурсів; щодо фінансових інституцій — досягнення поставлених цілей прибуткової діяльності. З цього погляду стійкість є системною ознакою сукупності інституційних одиниць. При цьому причини, силу впливу і наслідки дестабілізаційних явищ оцінюють як відповідні ризики діяльності.

Традиційно банківські ризики вимірюються на мікрорівні рекомендованими Базельським комітетом методиками, основними з яких є Value-at-Risk (VaR) та Expected Shortfall (ES)⁵¹⁸. Ці ймовірнісні методики оцінювання оптимального рівня ризику для практичного використання потребують наявності та спеціального опрацювання великих масивів даних як щодо внутрішніх банківських параметрів, так і щодо ситуації на ринку. Для моніторингу діяльності банків з боку клієнтів, інвесторів, загалом громадськості, а також, частково, регуляторних органів така інформація часто недоступна в повному обсязі. У цьому разі ризикованість діяльності як окремого банку, так і окремого банківського ринку і банківського сектору загалом може бути оцінена на основі облікових даних, які банки зобов'язані висвітлювати.

Для функціонального підходу характерне використання *агрегованого індикатора стійкості* як показника вразливості до ризиків. ***Перевагами таких індикаторів є можливість діагностувати динаміку трансформаційних процесів ФС, тестувати вразливість до несприятливих непередбачуваних шоків, а також прогнозувати ситуацію наступного періоду.***

⁵¹⁷ Фарина О. І. Сучасні підходи до оцінки стабільності фінансової системи країни / О. І. Фарина, П. А. Дадашова // Економічний аналіз. — 2015. — Т. 20. — С. 213; Васильчишин О. Б. Фінансова безпека банківської системи України: філософські детермінанти : монографія / О. Б. Васильчишин. — Тернопіль : Економічна думка, 2017. — С. 219—221.

⁵¹⁸ Sánchez P. Value at Risk or Expected Shortfall [Electronic resource] / P. Sánchez. — Available at : <https://quantdare.com/value-at-risk-or-expected-shortfall>.

Разом з тим агреговані показники мають різну ідентифікаційну та прогностичну здатність. Тому їх побудова є досить складним завданням.

Одним із найпопулярніших показників фінансової стійкості банків у сучасній науковій літературі є *Z-індекс*. Світовий банк у базі даних Global Financial Development Database поширює розраховані його фахівцями річні значення *Bank Z-Score* для більшості країн, що дозволяє проводити порівняння фінансової стійкості банківських секторів різних країн та регіонів. Однак недоліком є дещо запізніле оприлюднення таких даних. Наприклад, на даний час для України висвітлено агреговані значення *Bank Z-Score* включно до 2014 року.

У цьому підрозділі ми маємо за мету оцінити значення *Z*-статистик для окремих банків, груп банків, банківської системи України, виділивши якомога довші часові ряди таких банків, і на цій основі провести аналіз динаміки фінансової стійкості; виявити наявність чи відсутність спільних тенденцій зміни *Z*-індексів у групах банків, а також на основі *Z*-індексу провести ідентифікацію системно важливих банків та їхньої ролі в забезпеченні фінансової стійкості банківського сектору загалом.

Виходячи з основної мети діяльності банку як фінансового посередника — отримання прибутку як агрегованого показника, — доцільно використовувати рентабельність активів (англ. *Return on assets, ROA*) — фінансовий коефіцієнт, що характеризує ефективність використання всіх активів банку і розраховується як частка від ділення прибутку на середню за період величину активів. Крім цього, цей показник має високу індикативну і прогностичну здатність щодо фінансової стійкості не лише окремих банків, а й ФС загалом. Зокрема, на панельних даних 16-ти глобальних банків за період 1980—2015 рр. було показано⁵¹⁹, що середнє річне значення рентабельності активів чітко ідентифікує глобальні банківські кризи та, з другого боку, пов'язує мікро-, мезо- і макрорівні глобальної економіки (рис. 3.9).

А. Рой⁵²⁰ запропонував використання рентабельності активів для побудови композитного індикатора фінансової стійкості *Z-Score* (інші вживані назви *Z*-індекс, *Z*-статистика), який поєднує позитивні

⁵¹⁹ Iacobelli A. Determinants of Profitability: Empirical Evidence from the Largest Global Banks [Electronic resource] / A. Iacobelli. — Available at : <https://www.albany.edu/honorscollege/files/AntonioIacobelli.pdf>.

⁵²⁰ Roy A. D. Safety First and the Holding of Assets / A. D. Roy // *Econometrica*. — 1952. — Vol. 20. — № 3. — P. 431—449.

характеристики статичного коефіцієнта і ймовірнісної міри. Зазвичай, імовірнісні методиками потребують попереднього оцінювання рівня ризикованості ситуації на ринку або наперед заданого допустимого ризику портфеля. Натомість для розрахунку *Z-Score* не потрібно попередніх припущень, і він базується на фінансовій звітності інституцій. Додатковою перевагою *Z-Score* є можливість його розрахунку і трактування як на рівні банку, так для окремих груп банків і банківського сектору загалом.

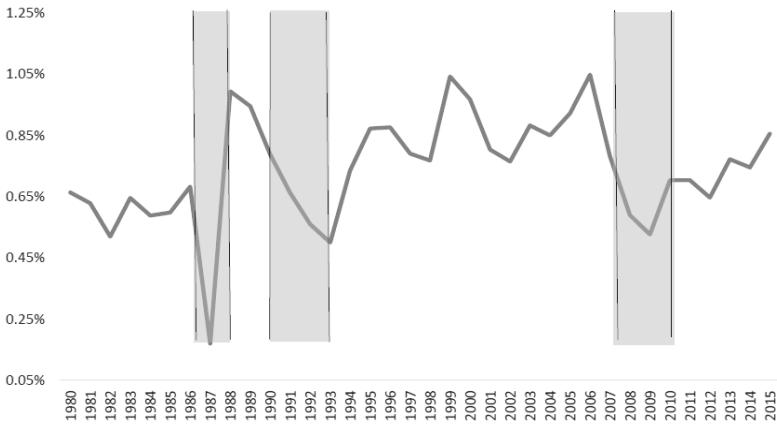


Рис. 3.9. Середні річні значення рентабельності активів 16-ти глобальних банків восьми країн за 1980—2015 роки⁵²¹

Означення *Z*-статистики виходить із потреби оцінити ймовірність банкрутства окремого банку, тобто ситуації, коли капітал банку не зможе покрити отримані збитки. У цьому разі завдані збитки переважають величину власного капіталу:

$$ROA + \frac{EQ}{TA} < 0, \quad (3.9)$$

де $\frac{EQ}{TA}$ — коефіцієнт фінансової стійкості — відношення власного капіталу до активів.

Математично, якщо припустити, що розподіл рентабельності активів має скінченні середнє і дисперсію, то з нерівності Чебишева отримуємо таку нерівність обмеження ймовірності банкрутства:

⁵²¹ Sánchez P. Value at Risk or Expected Shortfall [Electronic resource] / P. Sánchez. — Available at : <https://quantdare.com/value-at-risk-or-expected-shortfall>.

$$P\left\{ROA + \frac{EQ}{TA} \leq 0\right\} \leq \frac{\sigma^2(ROA)}{\left(\mu(ROA) + \frac{EQ}{TA}\right)^2}. \quad (3.10)$$

Квадратний корінь до оберненої величини у правій частині нерівності (3.10) називають *Z-Score* і позначають через *Z*:

$$Z = \frac{E(ROA) + \frac{EQ}{TA}}{\sigma(ROA)}. \quad (3.11)$$

Таким чином, квадрат оберненої до *Z*-статистики величини обмежує зверху ймовірність банкрутства інституції. Тобто **більше значення *Z*-індексу є індикатором вищої фінансової стійкості, і — навпаки.**

$$\begin{aligned} P\left\{ROA + \frac{EQ}{TA} \leq 0\right\} &= P\left\{\frac{ROA - \mu(ROA)}{\sigma(ROA)} \leq \frac{-\frac{EQ}{TA} - \mu(ROA)}{\sigma(ROA)}\right\} = \\ &= P\left\{\frac{ROA - \mu(ROA)}{\sigma(ROA)} \leq -Z\right\} = P\{ROA \leq \mu(ROA) - Z\sigma(ROA)\}. \end{aligned} \quad (3.12)$$

Виходячи з рівності (3.12), *Z-Score* можна трактувати як *відстань до неплатоспроможності в середньокватичних відхиленнях рентабельності активів.*

Основна ідея індексу *Z*-статистики полягає в тому, щоб пов'язати рівень капіталу банку з мінливістю його доходів для того, щоб можна було знати, наскільки коливання прибутку може бути поглинене капіталом, аж доки банк не стане неплатоспроможним. Якщо ми хочемо врахувати загальний ризик банку, то мінливість *ROA* є комплексною мірою, що відображає не лише кредитний ризик, а й відсотковий ризик, ризик ліквідності та будь-який інший ризик, який реалізується в банківському прибутку. Коливання доходності, здебільшого, вимірюється стандартним відхиленням рентабельності активів (*ROA*) як знаменника індексу, тоді як чисельник, зазвичай, визначається як сума *ROA* і коефіцієнта фінансової стійкості. У *Z*-статистиці поєднано три складові: по-перше, *прибутковість активів*; по-друге, *волатильність прибутковості активів*; по-третє, *частка фінансового важеля (позикових коштів)*⁵²².

Узагальнимо основні переваги і недоліки *Z*-індексу.

⁵²² Мамонов М. Е. Неструктурный подход к оценке уровня конкуренции в российском банковском секторе / М. Е. Мамонов // Банковское дело. — 2010. — № 11. — С. 24.

Основними перевагами Z-Score є:

- простота обчислення (невелика кількість показників, проста формула);
- урахування кредитного, операційного, ринкового та інших видів ризиків;
- можливість розрахунку на мікро-, мезо- і макрорівні (для окремого банку, груп банків і банківського сектору загалом);
- можливість порівняти фінансову стійкість банківських секторів різних країн світу;
- можливість інтерпретації як «відстані до дефолту», вимірної в середньоквадратичних відхиленнях (динаміка зміни має якісну інтерпретацію).

Застереженнями і недоліками використання Z-Score є те, що:

- усереднений показник не може бути індикатором окремих видів ризиків та окремих сегментів ринку банківських послуг;
- потребує достатньо великих попередніх часових рядів даних (у більшості досліджень — не менше ніж трирічної давності);
- немає узгодженого оптимального значення Z-Score;
- значення Z-Score може спотворюватися через згладжування банками даних, викривлення даних через наявні обмеження на величину регуляторного капіталу тощо⁵²³;
- здебільшого, не має нормального розподілу, зокрема внаслідок ненормальності випадкової величини ROA, а отже, справжня ймовірність неплатоспроможності може бути набагато вища, ніж оцінена за припущення нормальності.

Окрім безпосередньої інтерпретації, Z-індекс використовується для побудови додаткових моделей, зокрема регресійних моделей впливу специфічних внутрішніх банківських і зовнішніх макроекономічних чинників на стійкість окремих банків та груп. У дослідженні впливу макроекономічних і специфічних банківських чинників на ризик банкрутства банків у семи країнах Центральної та Східної Європи з 1996 до 2006 рр.⁵²⁴ регресійне оцінювання показало зменшення фінансової стійкості банків за зростання кредитування, інфляції та концентрації

⁵²³ Bouvatier V. Bank insolvency risk and Z-score measures: caveats and best practice [Electronic resource] / V. Bouvatier, L. Lepetity, P. Rehaultz, F. Strobelx. — 2017. — Available at : researchgate.net.

⁵²⁴ Ivicic L. Measuring bank insolvency risk in CEE Countries / L. Ivicic, D. Kunovac, I. Ljubaj // The Fourteenth Dubrovnik Economic Conference Organized by the Croatian National Bank. 2008. — June 25—28. — 18 p.

в банківській сфері в цих країнах перед світовою фінансовою кризою. Низка робіт М. Є. Мамонова присвячені оцінюванню стійкості банківського сектору з використанням Z-індексу.⁵²⁵ Пропонується й введення альтернативних Z-індексів і моделі вибору найкращого значення з множини параметрично розрахованих Z-індексів⁵²⁶.

Через, здебільшого, ненормальний розподіл рентабельності активів оцінки Z-статистики є часто завищеними. Тому науковці пропонують для конкретних ситуацій використовувати модифіковані формули, наприклад, із поточними значеннями рентабельності активів, згладженими рядами ROA чи капіталу, різними довжинами рядів для розрахунку середнього і квадратичного відхилення, а також можливістю заміни оцінки центральної тенденції та мінливості на медіану і розмах, відповідно. Найчастіше автори використовують поточні значення ROA чи рухомі вікна для обчислення їхніх середнього і середнього квадратичного відхилення довжиною від трьох до шести років. В окремих роботах замість поточного значення коефіцієнта фінансової стійкості застосовують його рухоме середнє⁵²⁷.

Таким чином, попри те, що реальні розподіли рентабельності активів, здебільшого, відрізняються від нормального, а отже, значення Z-статистики часто можуть бути завищеними, ***часові ряди Z-індексу ідентифікують динаміку фінансової стійкості банку, групи банків і банківського сектору загалом під впливом трансформаційних процесів.***

В українській науковій літературі відносно небагато робіт із використанням Z-індексу. Це пов'язано з недостатністю довготермінових рядів даних банківської статистики та частою зміною присутніх на ринку банків. Відзначимо роботи С. С. Шумської і Д. В. П'ятницького⁵²⁸ з оцінкою Z-статистики для виокремлених НБУ банківських груп. Стаття О. В. Ткаченка присвячена порівнянню країн за динамікою

⁵²⁵ Мамонов М. Е. Неструктурный подход к оценке уровня конкуренции в российском банковском секторе / М. Е. Мамонов // Банковское дело. — 2010. — № 11. — С. 17—24.

⁵²⁶ Мамонов М. Е. Конкуренция в российской банковской системе и ее влияние на устойчивость банков : дис. ... на соискание учёной степени канд. экон. наук / М. Е. Мамонов. — Москва : ВШЭ, 2014. — 271 с.

⁵²⁷ Lepetit L. Bank insolvency risk and time-varying Z-score measures / L. Lepetit, F. Strobel // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. — 2013. — № 25. — P. 73—87.

⁵²⁸ Шумська С. С. Тенденції розвитку та стійкість банківської системи України / С. С. Шумська, Д. В. П'ятницький // Управління розвитком. — 2015. — № 3 (181). — С. 7—19.

індикатора Z-індексу. У роботі І. В. Белової⁵²⁹ зроблено спробу побудови регресійної залежності Z-індексу окремих українських банків від зовнішніх і внутрішніх чинників за методологією моделі, що використовує Центральний банк Казахстану. У статті Б. Кишакевича та І. Климкович⁵³⁰ побудована економетрична модель на основі річних даних із залежною змінною Z-score і пояснювальними змінними: частка іноземного капіталу в банківському секторі, інфляція, зміна номінального ВВП і частка прострочених кредитів у кредитному портфелі. Недоліком моделі є невелика кількість спостережень і невисока адекватність.

Світова фінансова криза 2008—2009 рр. актуалізувала для багатьох країн на *проблему системно важливих банків*, що пов'язана з так званою *проблемою TBTF банків* (англ. *too big to fall banks*). *Системно важливий банк* (англ. *Systemically important bank*) — термін у законодавстві багатьох країн світу, яким класифікують комерційні банки, що займають вагомому частку на банківському ринку і потенційне банкрутство яких здатне викликати порушення стабільності фінансової системи країни. Базельським комітетом 2009 року введено поняття «*системно важливі фінансові інститути*» (*SIFIs*). Центральні банки визначають системно важливі банки на певний період (зазвичай на один рік). Класифікація банку системно важливим не гарантує невизнання його банкрутства, але підвищує ймовірність участі держави в його порятунку⁵³¹.

Упродовж 2016—2018 рр. системно важливими банками НБУ визнав три державні банки — ПАТ КБ «ПриватБанк», АТ «Укрексімбанк» і АТ «Ощадбанк», які сукупно володіли понад 50 % активів, 40 % кредитів та 50 % залучених коштів. Причому частка ресурсів банківського сектору України, зосереджена в системно важливих банках, майже подвоїлася з 2013 року. Таким чином в Україні виникла проблема монополізації державою банківського ринку, що разом із зростанням концентрації ринку потребує невідкладної уваги з боку НБУ та антимонопольного комітету щодо регулювання і нагляду за системно важливими банками.

До системно важливих банків НБУ може застосовувати посилені пруденційні вимоги, зокрема підвищені нормативи ліквідності та капіталу. Це відповідає загальноприйнятій світовій практиці. Також статус системно

⁵²⁹ Белова І. В. Оцінка фінансової стійкості банків України за допомогою методики Z-score / І. В. Белова, М. В. Греченок / Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. — 2013. — Вип. 37. — С. 45—54.

⁵³⁰ Kyshakevych V. Estimation of Z-score for Ukrainian banking system / V. Kyshakevych, I. Klymkovych // *Periodyk naukowy Akademii Polonijnej*. — 2018. — № 5. — P. 43—51.

⁵³¹ Вікіпедія [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://uk.wikipedia.org/wiki>.

важливого визначає особливий режим нагляду за банком. Порядок визначення системно важливих банків здійснюється на підставі Положення, затвердженого постановою Правління НБУ від 25 грудня 2014 р. № 863. Для ідентифікації системно важливих НБУ виділив такі критерії: *розмір банку, ступінь фінансових взаємозв'язків, напрям діяльності*. Показник системної важливості банку розраховується як зважене середнє п'яти показників ідентифікації, серед яких: *загальні активи; кошти фізичних осіб, суб'єктів господарювання і небанківських фінансових установ; кредити, надані суб'єктам господарювання за видами економічної діяльності — сільське господарство, промисловість і будівництво, а також кошти, залучені від інших банків та розміщені в інших банках*. Чимало науковців вважає, що така ідентифікація недостатньо враховує всі ризики, зокрема взаємопов'язаності, споживчого кредитування, зовнішніх заборгуючих, резидентності капіталу⁵³². На нашу думку, методика визначення системно важливого банку повинна містити *зважені на ризик заходи*. Для ідентифікації інших, крім визначених НБУ, важливих для стабільного функціонування банківського сектору банків у літературі вживають термін «*потенційні системно важливі банки*». Наприклад, В. Бура відносить до таких банків АБ «Укргазбанк» і ПАТ «Альфа-банк»⁵³³.

На прикладі дослідження фінансової стійкості банків Нової Зеландії⁵³⁴ було запропоновано *спосіб ідентифікації системно важливих банків на базі Z-індексу*. Також у цій роботі емпірично доведено, що оцінки індексу стійкості, проведені на основі облікових даних фінансової звітності та на основі ринкових цін акцій банку, хоч відрізняються у значеннях індексу, але демонструють однакову тенденцію.

Унаслідок аналізу квартальних даних НБУ за 2007—2017 рр. виділено 44 банки, які були присутні на банківському ринку впродовж того періоду. З них: чотири державні банки, 15 банків з іноземним капіталом, 25 банків із приватним українським капіталом, відповідно до останньої класифікації центрального банку. Загалом у групі досліджуваних банків зосереджено на різні моменти часу від 26 до 50 % учасників українського банківського ринку, від 62 до 88 % активів банківського сектору, що може підтверджувати репрезентативність вибірки. Через значну нетиповість

⁵³² Онищенко Ю. І. Підходи до визначення системних банків в національних банківських системах / Ю. І. Онищенко, О. А. Рімко // Економічні студії. — 2016. — № 2 (10). — С. 132.

⁵³³ Бура В. Системно важливі банки у розвитку економіки України / В. Бура // Вісник КНТЕУ. — 2017. — № 4. — С. 122.

⁵³⁴ Li X. Measuring bank risk: An exploration of z-score [Electronic resource] / X. Li, D. Tripe, C. Malone. — 2017. — Available at : <http://www.efmaefm.org/0EFMSYMPOSIUM/2017/papers/Measuring%20Bank%20Risk.pdf>.

даних кінця періоду дослідження, пов'язану, у тому числі із судовою тягатиною щодо ліквідації банку «Фінансова ініціатива», яка тривала із середини 2015 року, цей банк був вилучений із розгляду.

Дані банків дуже неоднорідні, особливо щодо прибутку (збитку). Аналіз часових рядів прибутку показав періодичну різку зміну квартальної тенденції на кінець року. Аномальні дані переважно відповідають початку року, що може свідчити про коригування річної звітності банками. Нетипові спостереження розподілів, здебільшого, стосуються кінця 2009 року — початку 2010-го і 2015—2016 років.

Ми здійснили деяке вирівнювання пропущених даних та екстремальних викидів. За браком даних про зобов'язання «ВТБ Банку» і «Кредит Європа Банку» на 01.04.2017 їх прирівняно до даних станом на 01.07.2017. Викиди від'ємного капіталу «Родовід банку» на 01.07.2017, Промінвестбанку та Укрексімбанку на 01.01.2016 замінено на середнє арифметичне значення попереднього і наступного кварталів.

Розглянемо складові розрахунку Z-індексу. Подібно, як у більшості робіт, ROA розраховані як відношення квартального прибутку після оподаткування до середнього розміру активів. Квартальна рентабельність активів українських банків за період 2007—2017 рр. коливалась від -0,55 до 0,46 із середнім медіанним значенням 0,001. Аналіз коробкових графіків (рис. 3.10—3.12) засвідчив наявність групових розбіжностей.

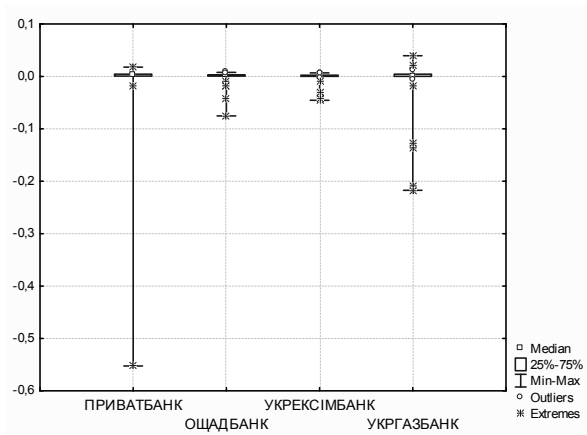


Рис. 3.10. Коробковий графік рентабельності активів державних банків I групи за 2007—2017 роки

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

У групі державних банків екстремальні викиди в бік негативної рентабельності спостерігаються в усіх чотирьох банків (див. *рис. 3.11*), а особливо ПриватБанку з найгіршою рентабельністю активів близько -0,55.

Найвищий показник рентабельності серед державних банків 0,04 показав Укргазбанк.

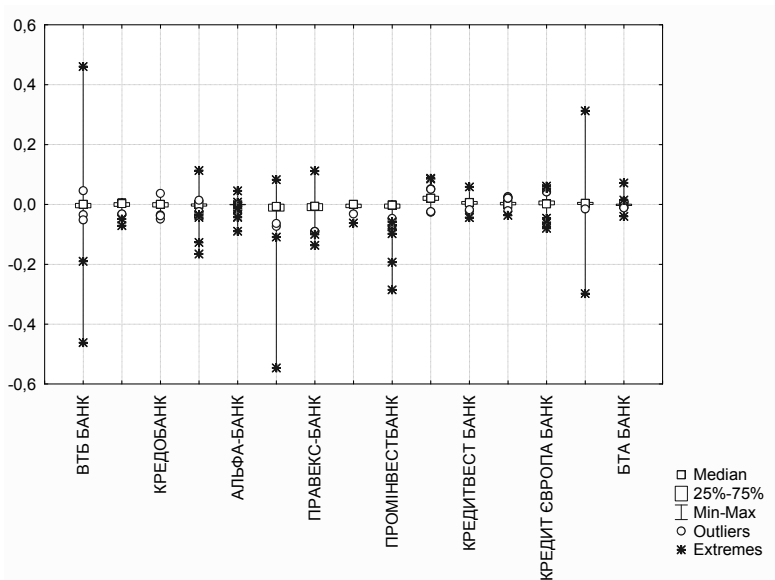


Рис. 3.11. Коробковий графік рентабельності активів II групи банків з іноземним капіталом за 2007—2017 роки

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

У групі банків з іноземним капіталом (див. *рис. 3.12*) наявні як позитивні, так і негативні відхилення. Найбільш екстремальне негативне значення рентабельності активів (-0,55 на 01.01.2017) показав російський «БМ Банк», який вийшов з українського ринку в березні 2018 року.

Екстремальні як позитивні, так і негативні відхилення від медіани були характерні також для «ВТБ Банку» — 0,46, і дещо меншою мірою для «Прокредитбанку» — 0,31, який у даний час входить до десятки найнадійніших банків на українському ринку.

Наявність екстремальних негативних викидів аж до показника -0,29 була зафіксована для Промінвестбанку. Усі інші банки цієї групи за аналізований період мали рентабельність активів, яка коливалася в інтервалі (-0,17; 0,11).

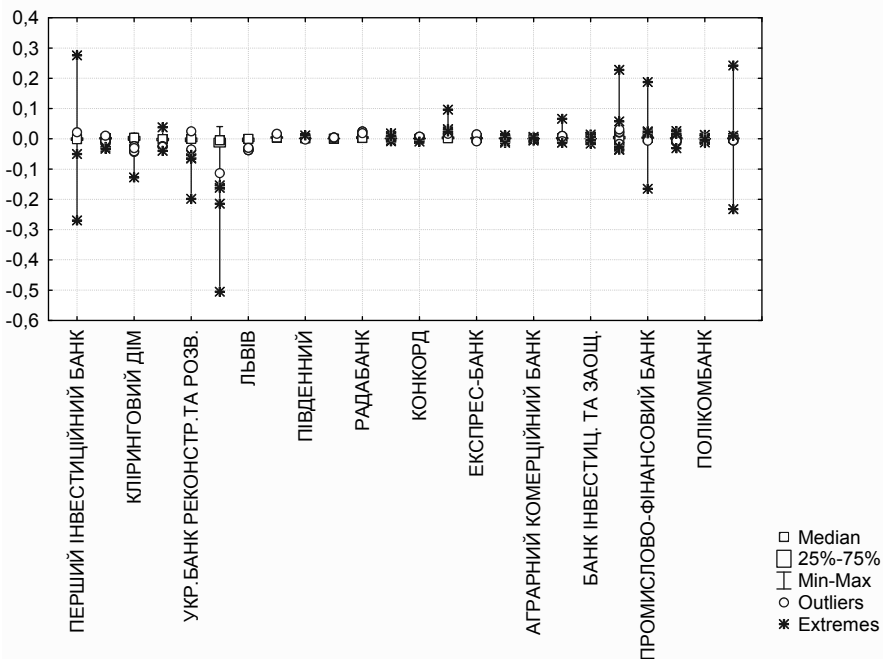


Рис. 3.12. Коробковий графік рентабельності активів III групи банків із приватним українським капіталом за 2007—2017 роки

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

Банки третьої групи з українським приватним капіталом вели найбільш виважену політику впродовж аналізованого періоду з двома великими фінансовими кризами. Лише менше ніж чверть з них характеризуються значними негативними викидами рентабельності активів. Найменший показник зафіксований у «Родовід Банку» (-0,51), для якого у грудні 2017 року розпочалася процедура ліквідації. До позначки -0,27 опустилась рентабельність активів також Першого інвестиційного банку і до -0,24 — Укрбудінвестбанку. Разом з цим ці банки, а також Промислово-фінансовий банк і банк «Земельний капітал» мали екстремально високі рентабельності активів аж до показника 0,3. Таким чином, група банків із приватним українським капіталом, попри невелику капіталізацію, продемонструвала найбільш стійку поведінку.

Відповідно до графіка сумарної рентабельності активів системи досліджуваних банків (рис. 3.13) період із 2012 року до середини 2014-го характеризувався переважно низькою, хоч і позитивною, рентабельністю, на відміну від від'ємної рентабельності попереднього періоду з 2009 р. до кінця 2011 р. унаслідок впливу світової фінансової кризи. Середина 2014 року, третій квартал 2015-го і кінець 2016-го відзначилися суттєвими від'ємними значеннями рентабельності, з яких найменше значення — за результатами 2016 року.

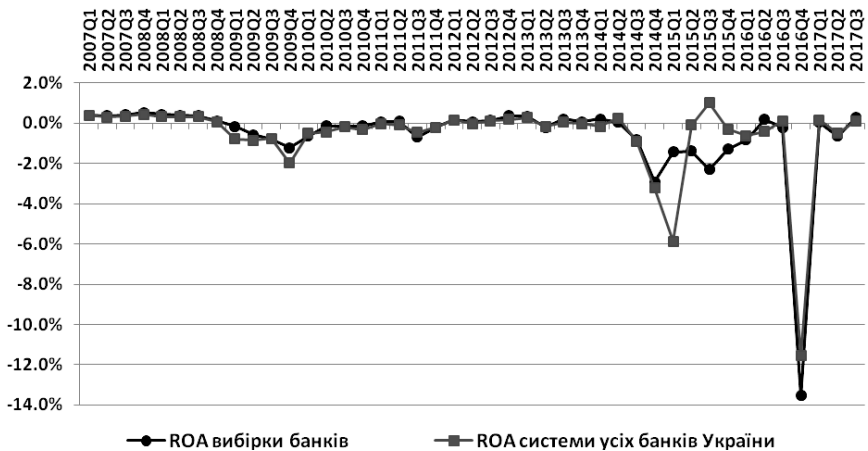


Рис. 3.13. Динаміка ROA вибірки банків і банківського сектору України загалом за 2007—2017 роки

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

Отже, загалом, підтверджується *здатність показника рентабельності активів ідентифікувати кризові періоди функціонування банківського сектору України*. Динаміка рентабельності активів вибірки банків майже збігається з динамікою аналогічного показника для банківського сектору України загалом, за винятком глибини збитковості 2014 і 2016 років. У першому варіанті для вибірки збитковість нижча, а у другому — навпаки, вища. Тобто вибірка банків є репрезентативною щодо банківського сектору, за винятком деякої відмінності у 2014—2016 рр., коли практично більш як третину банків було виведено з ринку.

Коефіцієнт фінансової стійкості обчислювався як відношення власного капіталу (різниці між активами і зобов'язаннями) до поточного розміру

активів. Наслідуючи дослідників⁵³⁵, ми використовували рухомі вікна для розрахунку оцінок центральної тенденції та мінливості рентабельності активів, оскільки бізнес-стратегії банку включно з допустимим ризиком можуть періодично коригуватись. Значна зміщеність розподілів рентабельності активів українських банків у більшості варіантів спонукала нас використати різні шляхи для побудови часових рядів Z-індексу і порівняти їхні тенденції.

Підхід Z_1 використовує середнє і стандартне квадратичне відхилення рентабельності активів за періоди 16 кварталів (чотирьох років), яке комбiнується з поточним значенням відношення власного капіталу до активів.

Підхід Z_2 також передбачає періоди 16 кварталів (чотирьох років), але із використанням медіани як міри центральної тенденції, а як міри мінливості — розмаху, тобто різниці між максимальним і мінімальним значеннями ROA. У результаті проведених розрахунків ми отримали значення Z-статистик 43-х українських банків із третього кварталу 2010 року до третього кварталу 2017-го року. Жодна група банків не вирізняється однотайністю індивідуальної поведінки індексів фінансової стійкості банків (рис. 3.14—3.16).

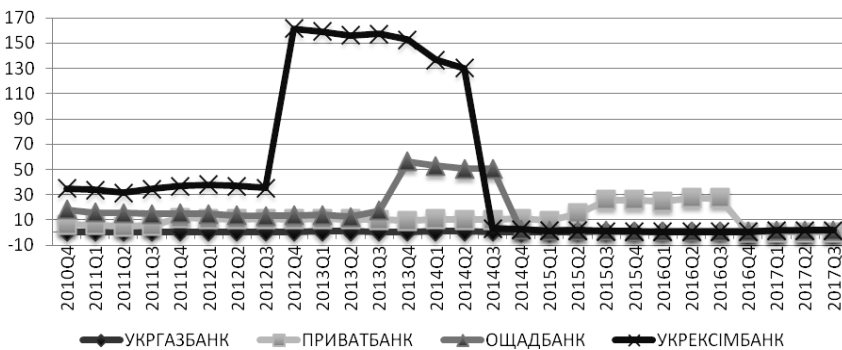


Рис. 3.14. Динаміка Z-індексу державних банків у 2010—2017 рр.

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

Серед державних банків спостерігалось зміщення падіння стійкості. Фінансова стійкість Укрексімбанку різко зменшилася наприкінці 2014

⁵³⁵ Li X. Measuring bank risk: An exploration of z-score [Electronic resource] / X. Li, D. Tripe, C. Malone. — 2017. — Available at : http://www.efmaefm.org/0EFMSYMPOSIUM/2017/papers/Measuring%20Bank%20Risk_An%20exploration%20of%20z-score.pdf.

року. Услід за ним наступного кварталу накопичення негативних процесів відбилися на падінні Z-індексу Ощадбанку. ПриватБанк показував дещо вищі для себе значення Z-статистики у 2015—2016 роках. З переходом у державну власність його показники фінансової стійкості зменшились (див. рис. 3.14).

У групі банків з іноземним капіталом з 2011 року відбувалося зростання розшарування (див. рис. 3.15).

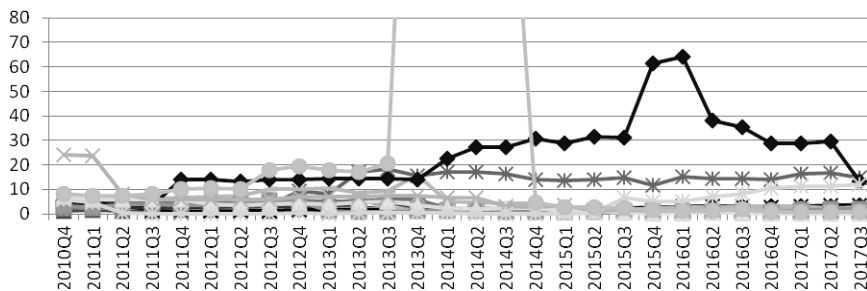


Рис. 3.15. Динаміка Z-індексу банків з іноземним капіталом у 2010—2017 рр.

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

Для банків з українським приватним капіталом інтервал зміни індивідуальних індексів стійкості є найширшим, з максимальним розмахом у 2012—2015 рр., коли відносна стабілізація переросла в нову банківську кризу (див. рис. 3.16).

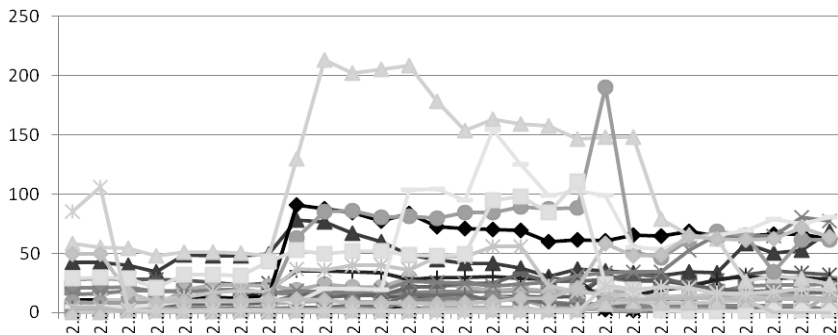


Рис. 3.16. Динаміка Z-індексу банків з українським приватним капіталом у 2010—2017 рр.

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

Агрегування коефіцієнта фінансової стійкості для всієї досліджуваної групи банків може трактуватись як показник групової фінансової стійкості, а саме як обернена величина до ймовірності отримання системою банків сумарних збитків, що перевищують їхній сумарний капітал. Отримані значення агрегованого Z-індексу за двома підходами Z_1 і Z_2 показали однакову динаміку з різницею у шкалі показника. *Оскільки зі статистичного погляду для більшості банків вибірки більш репрезентативною мірою центральної тенденції є медіана, то другий підхід ми вважаємо більш об'єктивним у нашому варіанті* (рис. 3.17 і 3.18).

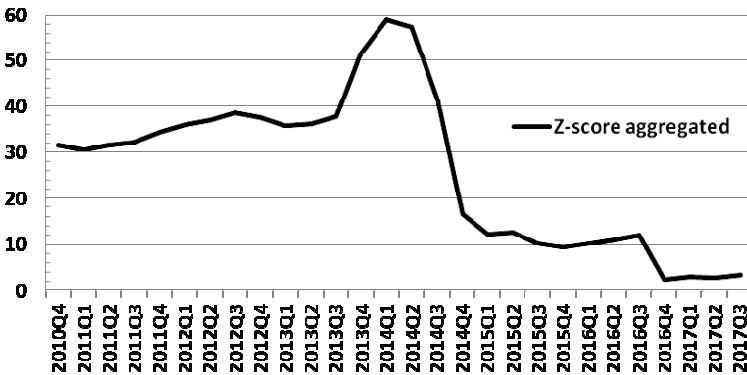


Рис. 3.17. Динаміка агрегованого Z-індексу вибірки банків у 2010—2017 рр. (Підхід Z_1)

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

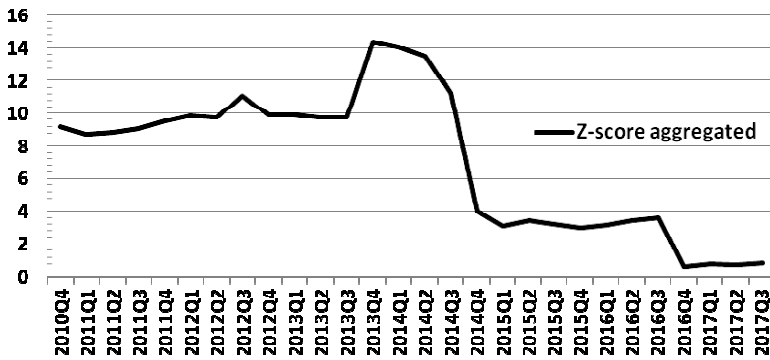


Рис. 3.18. Динаміка агрегованого Z-індексу вибірки банків у 2010—2017 рр. (Підхід Z_2)

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

Порівнявши доступні на нинішній день розраховані фахівцями Світового банку *Bank Z-Score* для України та отримані нами оцінки *Z*-статистики для групи українських банків, можемо зробити невтішний прогноз, що наступні дані Світового банку будуть значно нижчі, ніж уже оприлюднені (рис. 3.19).

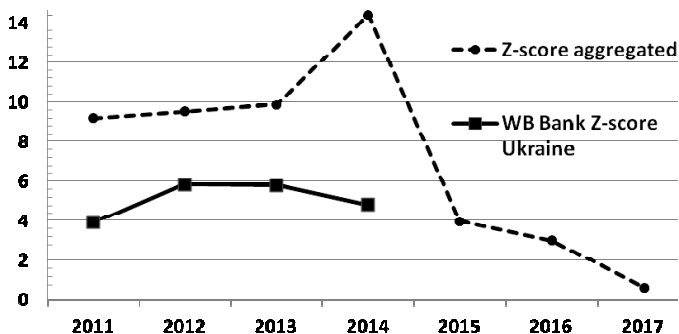


Рис. 3.19. Динаміка *Z*-індексу вибірки банків у 2010—2017 рр. (Підхід Z_2)

Примітка. Розраховано за даними НБУ і Світового банку⁵³⁶.

Z-індекс є оцінкою сумарних ризиків фінансової діяльності, у тому числі: кредитного ризику, ризику втрати ліквідності, ризику зміни відсоткової ставки, ринкового ризику і валютного ризику. Тому, на нашу думку, на його основі можна будувати зважений показник фінансової стійкості системи банків, якщо за вагові коефіцієнти обрати ринкові частки банків. У такій інтерпретації показник фінансової стійкості втрачає своє ймовірнісне трактування, але набуває нового — як оцінка ефекту сумування фінансової стійкості кожної інституції залежно від її ринкової ніші.

Відповідно до цієї ідеї зважене значення *Z*-індексу системи досліджуваних банків ми обчислювали з ваговими коефіцієнтами, які дорівнюють частці в сукупних активах системи на кожен період часу, і це тому, бо що більша ринкова частка банку, то більше фінансова стійкість ФС загалом залежить від стійкості цієї фінансової інституції.

Зауважимо, що, на відміну від агрегованого *Z*-індексу, зважений *Z*-індекс відобразив зростання загальної фінансової стійкості системи банків у 2012 і 2013 роках (рис. 3.20 і 3.21).

⁵³⁶ The World Bank Group Data Catalog [Electronic resource]. — Available at : <https://datacatalog.worldbank.org>.

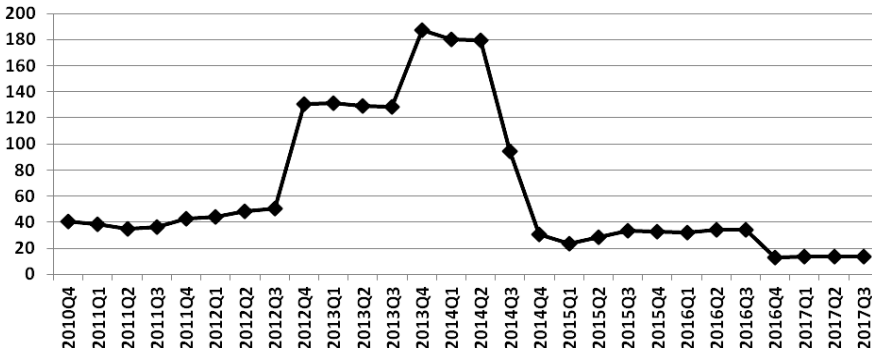


Рис. 3.20. Зважений Z-індекс за підходом Z_1

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

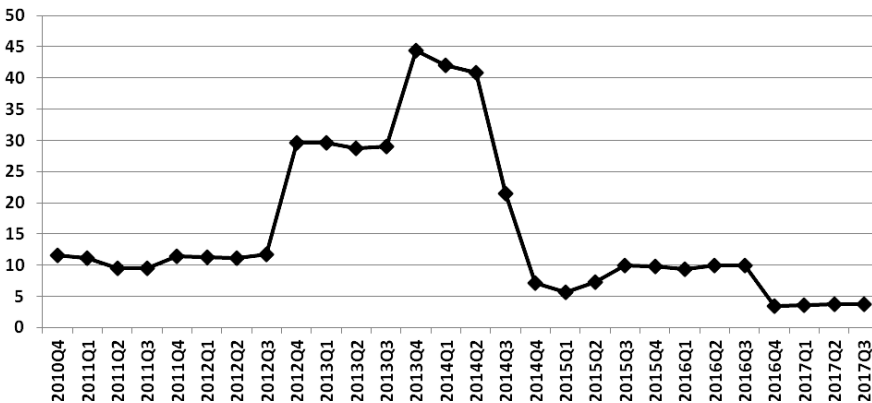


Рис. 3.21. Зважений Z-індекс за підходом Z_2

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

У такому розумінні зважений Z-індекс можна розглядати як індикатор фінансової стійкості ФС під впливом трансформаційних перетворень. Протягом 2010—2011 рр. вітчизняний банківський сектор долав нагромаджений значний обсяг проблемної заборгованості, проте в період 2010—2013 рр. — спостерігалися позитивні тенденції в його розвитку. Це стосується як збільшення банками обсягів активних операцій, так і залучених коштів. З 2014 року і донині внаслідок безпрецедентного

поєднання політичної, фінансово-економічної та банківської криз банківський сектор перебуває в нестабільному стані, досягнувши мінімуму фінансової стійкості наприкінці 2016 року.

Порівнюємо динаміку зваженого Z-індексу з деякими іншими агрегованими індикаторами фінансової стійкості, введеними вітчизняними дослідниками. Зокрема, у роботі О. І. Фарини і П. Р. Дадашової⁵³⁷ запропоновано агрегований нормований індикатор фінансової стійкості на основі усереднення та умовних оцінок індикаторів фінансової стійкості FSI МВФ. Як бачимо (рис. 3.22 і 3.23), обидва індикатори показують однакову динаміку на спільному інтервалі часу від кінця 2010 року до кінця 2014-го.



Рис. 3.22. Динаміка оціночного коефіцієнта рівня індикаторів фінансової стійкості в Україні за 2005—2015 рр.⁵³⁸

О. Б. Васильчишин було запропоновано інтегральний показник фінансової безпеки банківського сектору України, який, крім внутрішніх показників ліквідності та прибутковості, урахує кон'юнктуру зовнішніх і внутрішніх ринків. Кількісне значення показника пропорційне загрози фінансовій безпеці банків, тобто обернено пропорційне до фінансової стійкості. Варто зауважити, що цей інтегральний показник відобразив пік загроз фінансовій безпеці банків на початок 2015 року, що збігається із мінімальним значенням зваженого Z-індексу, причому для обох інтегрованих показників відношення максимального і мінімального значень

⁵³⁷ Фарина О. І. Сучасні підходи до оцінки стабільності фінансової системи країни / О. І. Фарина, А. Д. Первін // Економічний аналіз. — 2015. — Т. 20. — С. 210—217.

⁵³⁸

становить близько восьми. Таким чином, запропонований зважений *Z*-індекс узгоджується з іншими аналогічними індикаторами фінансової стійкості, а його перевагою є мінімальна кількість необхідних облікових даних для обчислення.

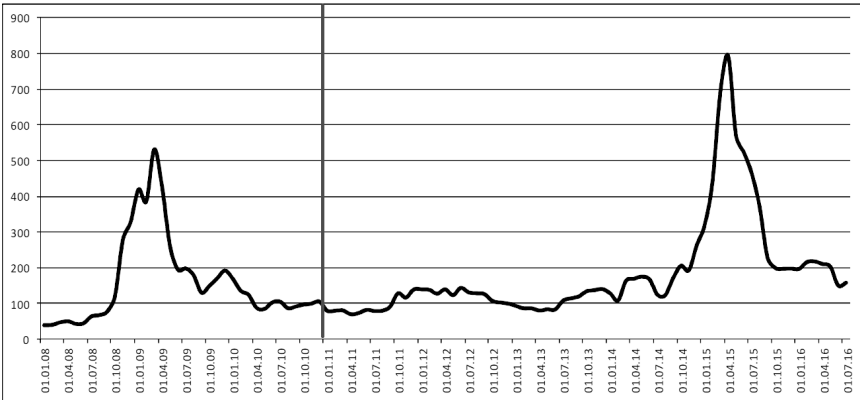


Рис. 3.23. Динаміка інтегрального показника фінансової безпеки банківської системи України за 2008—2016 рр.⁵³⁹

За аналогічним підходом ми побудували зважені *Z*-індекси для трьох груп банків за класифікацією НБУ (рис. 3.24). З 2010 до 2014 рр. відповідно до інтегрованих індексів найбільш фінансово стійкими були державні банки. З кінця 2013 року до середини 2014-го банки з іноземним капіталом найпевніше почувалися на українському ринку. З кінця 2014 року ситуація змінилася. Унаслідок нестабільності різко впала фінансова стійкість групи державних банків і банків з іноземним капіталом.

Натомість частина банків з українським приватним капіталом, що продовжувала перебувати на ринку, усереднено незначно знизила свою фінансову стійкість. Із 2016 року державні банки є найслабшими щодо своєї фінансової стійкості з усіх трьох груп банків. Низькі показники банків з іноземним капіталом вказують на те, що такі банки займають очікувальну позицію через слабку зацікавленість іноземних інвесторів у розширенні банківського бізнесу в Україні в даних умовах.

⁵³⁹ Васильчишин О. Б. Фінансова безпека банківської системи України: філософські детермінанти: монографія / О. Б. Васильчишин. — Тернопіль: Економічна думка, 2017. — С. 190.

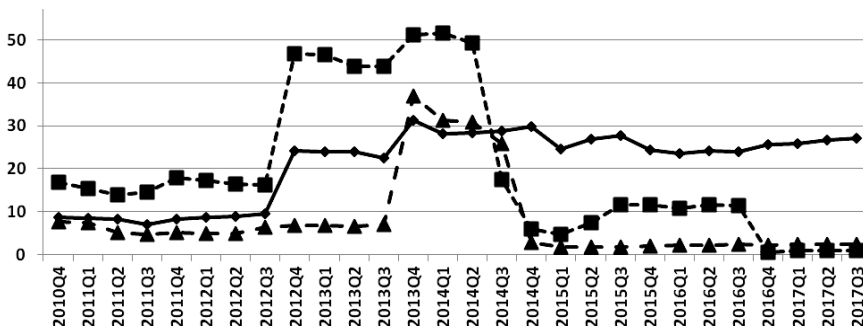


Рис. 3.24. Динаміка зважених Z-індексів груп банків за 2010—2017 рр.

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

Застосуємо запропонований спосіб ідентифікації системно важливих банків на основі агрегованого Z-Score із використанням концепції «мінус один» (англ. *leave-one-out approach*)⁵⁴⁰ (рис. 3.25 і 3.26). За цим підходом порівняння між результатом діяльності всього банківського сектору і його діяльності без урахування окремого банку дозволяє оцінити внесок цього банку в сумарний системний ризик. Очікується, що для системно важливого банку агрегований Z-індекс системи банків, за винятком цього банку, буде меншим.

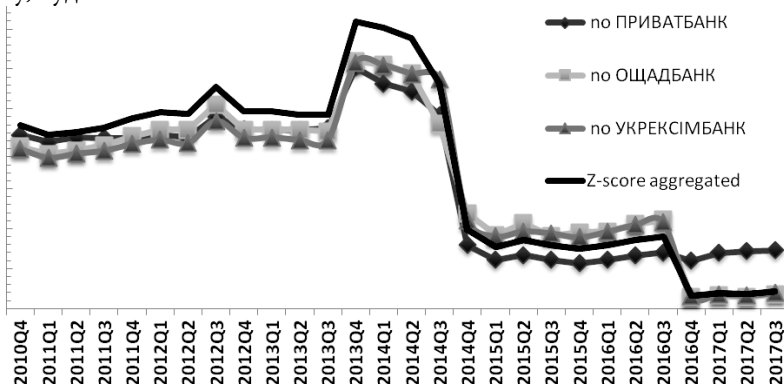


Рис. 3.25. Динаміка агрегованого Z-Score «мінус один банк» для державних банків за 2010—2017 рр.

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

⁵⁴⁰ Li X. Measuring bank risk: An exploration of z-score [Electronic resource] / X. Li, D. Tripe, C. Malone. — Available at : <http://www.efmaefm.org/0EFMSYMPOSIUM/2017/papers/Measuring%20Bank%20Risk.pdf>.

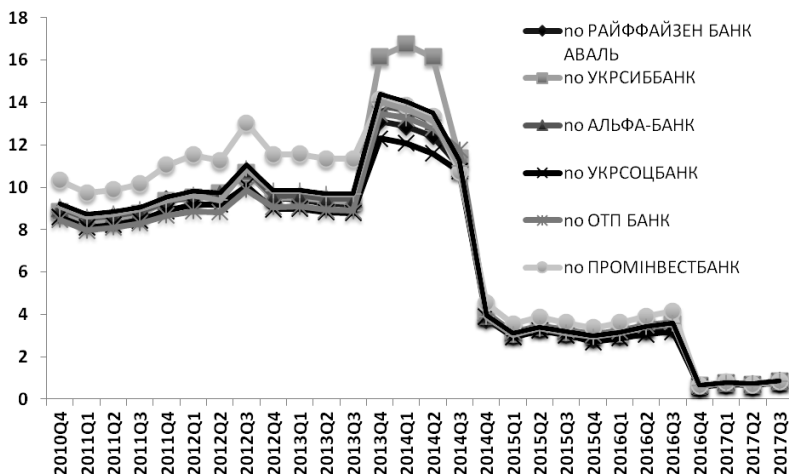


Рис. 3.26. Динаміка агрегованого Z-Score «мінус один банк» для банків з іноземним капіталом за 2010—2017 рр.

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

Побудовані агреговані графіки Z-індексів системи банків мінус один банк порівнюймо з їхнім графіком агрегованого Z-індексу. Такий підхід ідентифікує державні банки, у тому числі ПриватБанк, як системно важливі тільки до кінця 2014 року. До кінця 2016 року системно важливим залишився ПриватБанк, а внесок Укрексімбанку та Ощадбанку до фінансової стійкості банківського сектору зменшився. Після переходу до державної власності ПриватБанк також втратив провідну роль у забезпеченні фінансової стійкості банківського сектору.

Порівняймо внески до системного ризику інших великих банків. Великі банки з іноземним капіталом відіграють суттєву роль у фінансовій стійкості банківського сектору України упродовж усього аналізованого періоду, за винятком Промінвестбанку та УкрСиббанку. Серед банків з іноземним капіталом найбільший внесок у фінансову стійкість банківської системи у період з 2010 року до середини 2014-го був у ОТП Банку, у період 2013—2014 рр. — в Укрсоцбанку. Надалі банки з іноземним капіталом зменшили свій вплив на фінансову стійкість банківського сектору. Відзначимо, що методика агрегованого Z-індексу мінус один банк ідентифікувала також вплив на фінансову стійкість банківського сектору банків з українським приватним капіталом у сприятливий період 2013 року до середини 2014-го (рис. 3.27).

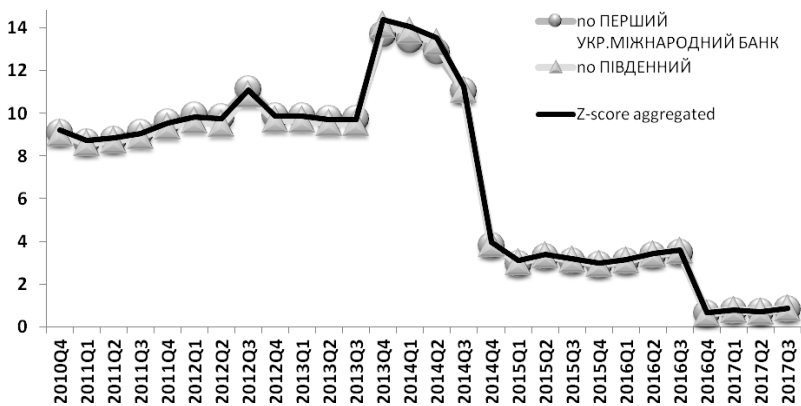


Рис. 3.27. Динаміка агрегованого Z-Score «мінус один банк» для банків з українським капіталом за 2010—2017 рр.

Примітка. Розраховано за даними НБУ.

Виходячи із функціонального підходу оцінювання фінансової стійкості банківського сектору як спроможності виконувати свої цільові функції, як агрегований показник доцільно використовувати рентабельність активів (ROA). Висока здатність агрегованого показника рентабельності активів ідентифікувати кризові періоди щодо стійкості не лише окремих банків, а й ФС загалом підтверджується і щодо України.

Одним із найпопулярніших показників *фінансової стійкості банків* у сучасній науковій літературі, який *узагальнює, поєднує позитивні характеристики статичного коефіцієнта рентабельності активів та ймовірнісної міри, є Z-індекс*. Попри те, що індивідуальні розподіли рентабельності активів, зазвичай, відрізняються від нормального (у більшості варіантів правосторонньо зміщені), а отже, значення Z-статистики часто завищеними, *агреговані часові ряди Z-індексу ідентифікують динаміку фінансової стійкості груп банків і банківського сектору загалом під впливом трансформаційних процесів*.

Побудоване нами *зважає значення Z-індексу системи досліджуваних банків, у якому за вагові коефіцієнти обрано ринкові частки банків, оцінює ефект сумованої фінансової стійкості банківського сектору під впливом внутрішніх і зовнішніх трансформацій і виступає індикатором фінансової стійкості ФС*, що підтверджує його порівняння з іншими напрацьованими у вітчизняній літературі агрегованими показниками.

3.5. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНЮВАННЯ ПЕРЕДУМОВ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ КРЕДИТНИХ УСТАНОВ З УРАХУВАННЯМ ВПЛИВУ ХАРАКТЕРИСТИК ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У КРЕДИТНОМУ СЕГМЕНТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

Фінансова стабільність — вельми містка категорія, попри те, який її різновид розглядається — *загальносекторальний* (основна увага приділяється питанню зародження системних ризиків у результаті взаємодії різних секторів фінансової системи) чи *сегментарний* (об'єктом спостережень є специфіка функціонування та очікувані кількісно-якісні ознаки розвитку окремих сегментів ФС, у тому числі фінансових інституцій). При цьому **дослідження обох видів фінансової стабільності повинно враховувати вплив трансформаційних процесів у ФС.**

Розвиток методології оцінки передумов фінансової стабільності кредитних установ з урахуванням впливу характеристик якості трансформаційних процесів у кредитному сегменті ФС потребує, насамперед, уточнення таких положень:

- 1) як трансформаційні процеси у кредитному сегменті ФС пов'язані з фінансовою стабільністю кредитних установ;
- 2) які різновиди трансформаційних процесів у кредитному сегменті ФС впливають на передумови фінансової стабільності кредитних установ;
- 3) які результати трансформаційних процесів у кредитному сегменті ФС повинні враховуватися при оцінці передумов фінансової стабільності кредитних установ;
- 4) як тлумачити якість трансформаційних процесів у кредитному сегменті ФС щодо формування передумов фінансової стабільності кредитних установ.

Насамперед, уточнимо авторську позицію до тлумачення поняття «*фінансова стабільність кредитних установ*» у сегментарному вимірі, тобто стосовно окремої кредитної установи і кредитного сегмента ФС.

Так, ***фінансову стабільність кредитної установи*** тлумачимо як *здатність до безперервного, результативного та ефективного виконання економічних (аккумуляційної, перерозподільної, трансформаційної,*

інформаційної) і соціальних (захисної, коригувально-поведінкової, просвітницької та функції соціального «ліфта») функції на умовах цілеспрямованого розвитку установи впродовж тривалого часу, планомірного зростання ринкової вартості її бізнесу, що досягається завдяки забезпеченню такого запасу її міцності, що дає їй змогу протистояти внутрішнім і зовнішнім загрозам у майбутньому, запобігати розвитку/мінімізувати внутрішні дисбаланси у своїй діяльності та попереджати їхній негативний вплив на якість виконання кредитною інституцією зазначених функцій.

У свою чергу, **фінансову стабільність кредитного сегмента ФС** розуміємо як його здатність ефективно виконувати основні функції навіть в умовах внутрішніх і зовнішніх збурень (забезпечувати безперервність проведення розрахунків між економічними агентами; ефективно акумулювати, розподіляти, перерозподіляти і використовувати фінансові ресурси) завдяки ефективному управлінню ризиками, що виникають/посилюються/трансформуються в результаті когерентної поведінки кредитних установ.

Обмежуючись сегментарним характером трансформаційних процесів, зокрема об'єктом яких є кредитний сегмент ФС (розглядається як відносно замкнена підсистема ФС), тлумачимо їх як такі зміни у функціонуванні кредитного сегмента, що не можуть бути вбудовані в чинну систему відносин, однозначно призводять до втрати узгодженості функціонування окремих її елементів, зумовлюючи її трансформацію (наприклад, інституціональну, структурну, функціональну, адміністративну). Спільним для різних видів трансформаційних процесів у кредитному сегменті ФС (табл. 3.14) є їхня обов'язкова орієнтація на забезпечення передумов до його довгострокового стійкого розвитку⁵⁴¹.

Таблиця 3.14

**Класифікація різновидів трансформаційних процесів
у кредитному сегменті ФС**

Класифікаційний критерій	Різновиди
Сфера перетворень	Фінансові, організаційні, ресурсні, технологічні, інформаційні, інституціональні, структурні, функціональні, адміністративні, ціннісні
Поступальність перетворень	Еволюційні, революційні

⁵⁴¹ Васильченко З. М. Трансформація діяльності комерційних банків в економіці держави : автореф. дис. на здобуття наукового ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит / З. М. Васильченко. — Київ, 2006. — С. 9.

Класифікаційний критерій	Різновиди
Статус-кво перетворень	Реальні, формальні
Суб'єкт реалізації /координації /скеровування	Реформаційні, самоініційовані
Наслідки перетворень	Прогресивні, регресивні
Глибина поширення	Сегментарні, групові (кластерні), індивідуальні
Швидкість перетворень	Ті, що спрямовані на форсований розвиток об'єкта; ті, що спрямовані на якісне зростання об'єкта
Швидкість прояву	Моментального прояву; ті, результати яких проявляються з певним часовим лагом
Рівень пріоритетності	Первинні, похідні
Часовий горизонт якісних/ кількісних змін	Короткострокової дії, довгострокової дії
Характер впливу перетворень на стан об'єкта	Стимулювальні, дестимулювальні, нейтральні

Примітка. Узагальнено і доповнено за⁵⁴².

Останнє включає забезпечення фінансової стабільності кредитних установ. Окрім того, фінансова стабільність кредитних установ передбачає їхню здатність забезпечувати безперервне функціонування в кількісному та якісному вимірі на основі своєчасного виявлення і вжиття відповідних заходів щодо нівелювання впливу потенційних і реальних загроз фінансовій стабільності. При цьому саме трансформаційні перетворення (**не будь-які зміни відносять до трансформаційних, а лише ті, що мають характер корінних перетворень системи**) вирізняються силою свого впливу на передумови і загалом внутрішній потенціал кредитних установ до забезпечення/підвищення/утримання/відновлення фінансової стабільності. Утім, важливо враховувати, що наслідки трансформаційних процесів можуть бути як *прогресивні*, так і *регресивні*, тобто як *підвищувати*, так і *знижувати* фінансову стабільність кредитних установ.

Тому, оцінюючи передумови фінансової стабільності кредитних установ, важливо враховувати **двоїстий характер прояву трансформаційних**

⁵⁴² Барановський О. І. Якість трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки: вектори виміру / О. І. Барановський // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. — 2018. — Вип. 3. — № 26. — С. 350—367.

процесів у цій сфері. З одного боку, це зміни у функціонуванні кредитних установ, які мінімізують спектр загроз їхній фінансовій стабільності. А з другого боку, результати трансформації діяльності кредитних установ можуть спровокувати їхню фінансову нестабільність. Наприклад, організаційна трансформація діяльності кредитних установ, спричинена зрушенням ціннісних пріоритетів їхнього розвитку до максимізації прибутків 2008 року, спровокувала їхню системну фінансову нестабільність.

Тобто під якістю трансформаційних процесів у кредитному сегменті ФС у контексті фінансової стабільності кредитних установ будемо розуміти характер їхнього потенційного і реального впливу (стимулювальний, дестимулювальний, нейтральний) на передумови фінансової стабільності кредитних інституцій.

Вище розглянуто класифікацію різновидів трансформаційних процесів у кредитному сегменті ФС. При цьому, на наше переконання, оцінка передумов фінансової стабільності кредитних установ повинна враховувати інституціональні, структурні, функціональні, адміністративні, фінансові, організаційні, технологічні та інформаційні перетворення. Проте варто відмітити, що зазначені види трансформацій *різняються за силою впливу на фінансову стабільність кредитних установ.* Найбільш значущі, на нашу думку, — це фінансові та інституціональні трансформації у кредитному сегменті ФС. Об'єктом фінансових трансформацій у кредитному сегменті ФС є фінансова політика кредитних установ; інституціональних трансформаційних процесів — формальні і неформальні інституціональні структури, які як регламентують, так і обслуговують діяльність суб'єктів забезпечення фінансової стабільності кредитних установ.

Деталізуємо авторську позицію щодо методології оцінки фінансових та інституціональних передумов фінансової стабільності кредитних установ в умовах відповідних трансформаційних перетворень у кредитному сегменті ФС.

Методологія оцінки фінансових передумов фінансової стабільності сегмента кредитних установ. Вивчаючи питання, як трансформація фінансової політики кредитних установ може вплинути на передумови їхньої фінансової стабільності, важливо обґрунтувати її першопричину. Погоджуємось із позицією Ю. К. Кондратчика, що будь-який трансформаційний процес виникає у зв'язку з появою певного чинника, який провокує подальші дії і події, — «трансформатора»... Виникнення транс-

форматора може статися як у *внутрішньому* стосовно соціально-економічної системи середовищі, так і в *зовнішньому*⁵⁴³.

В аспекті трансформації фінансової політики кредитних установ нам видається доречним говорити про *зовнішній чинник* таких перетворень, а саме фінансову поведінку економічних агентів *нефінансового сектору з приводу вибору джерел фінансування капітальних інвестицій*. Тоді трансформаційним мотивом, який стимулює фінансові трансформації у кредитному сегменті ФС, є його орієнтація на забезпечення довгострокового розвитку шляхом розширення сфер і зростання масштабів посередницької діяльності кредитних інституцій.

Під якістю таких фінансових трансформацій у кредитному сегменті ФС у контексті оцінки фінансової стабільності розуміємо сукупність кількісних та якісних фінансових характеристик стану кредитних установ, які характеризують рівень їхньої фінансової стабільності.

Загалом, континуум станів фінансової стабільності кредитних установ розподіляємо на чотири рівні: *абсолютна, висока, задовільна і порогова фінансова стабільність*. На нашу думку, критерієм для такого поділу повинні бути *результати оцінки внутрішніх дисбалансів кредитних установ, що виникають унаслідок фінансових трансформацій*.

Використовуючи *системно-функціональний підхід*, розглядаємо кредитні установи як цілісне утворення, як сукупність таких підсистем: *акмуляційно-перерозподільної, трансформаційної, транзакційної та соціально-економічної*. Таке структурування кредитних установ як системи пов'язано з тим, що методологічним базисом фінансової стабільності кредитних установ є їхня здатність безперервно та ефективно виконувати основні функції. Вважаємо, що виділені підсистеми тісно взаємопов'язані та є визначальними для забезпечення фінансової стабільності кредитних установ.

За такого підходу до *внутрішніх дисбалансів* будемо відносити *такі диспропорції між елементами підсистем, накопичення яких загрожує їхній цілісності, тобто здатності сегмента кредитних установ виконувати відповідну функцію*. Авторське бачення ознак стану кредитних установ у розрізі зазначених рівнів фінансової стабільності, спираючись на вищепописаний підхід, представлено в *табл. 3.15*.

⁵⁴³ Кондратчик Ю. К. Особенности выделения трансформационных процессов в современном контексте социально-экономических систем / Ю. К. Кондратчик // Вестник ТвГУ. Экономика и управление. — 2014. — № 3. — С. 248—249.

Фінансові ознаки стану кредитних установ у розрізі рівнів його фінансової стабільності згідно із системно-функціональним підходом

Назва підсистеми Рівень фінансової стабільності	Абсолютний	Високий	Задовільний	Пороговий
Акумуляційно-перерозподільна	Дисбаланси відсутні. Сегмент кредитних установ забезпечує і стабільно утримує абсолютну синхронізацію темпів зростання обсягів дохідних активів (насамперед кредитів), депозитних/запозичених ресурсів і капіталу (збільшення балансового капіталу — за рахунок статутного капіталу; регулятивного капіталу — за рахунок змін основного капіталу або субординованого боргу). У депозитному підсегменті сегмента кредитних установ основним джерелом формування кредитних ресурсів є депозити клієнтів	Дисбаланси мають місце, однак повністю контрольовані. Несинхронізованість темпів зростання обсягів дохідних активів (насамперед кредитів), депозитних/запозичених ресурсів та капіталу компенсується за рахунок випереджувальних темпів зростання капіталу (збільшення балансового капіталу — за рахунок статутного капіталу; регулятивного капіталу — за рахунок змін основного капіталу) або субординованого боргу. У депозитному підсегменті сегмента кредитних установ основним джерелом формування кредитних ресурсів є депозити клієнтів	Розвиток дисбалансів унаслідок випереджувальних темпів зростання обсягів дохідних активів (насамперед кредитів) капіталу (збільшення балансового капіталу — за рахунок прибутку; регулятивного капіталу — за рахунок змін додаткового капіталу) (згідно з підходом Х. Мінські, перехід до спекулятивного фінансування)	Розвиток дисбалансів унаслідок активного використання інструменту перекредитування (в активах — перекредитування економічних агентів; у пасивах — запозичення кредитного характеру як основного джерела формування фінансових ресурсів) (згідно з підходом Х. Мінські, перехід до Понці-фінансування)

Назва підсистеми	Рівень фінансової стабільності	Абсолютний	Високий	Задовільний	Пороговий
Трансформаційна	Дисбаланси відсутні. Сегмент кредитних установ забезпечує абсолютну кількісно-вартісну і просторово-часову збалансованість фінансових ресурсів. Мінімізація ризику діяльності сегмента кредитних установ забезпечується як високим рівнем його капіталізації (капітал здатний покрити очікувані та неочікувані ризики), так і якістю корпоративного управління (зокрема, орієнтація на формування високої економічної цінності від функціонування сегмента кредитних установ шляхом максимізації його фінансових і соціальних ефектів)	Дисбаланси мають місце, однак повністю контрольовані. Кількісно-вартісні та просторово-часові дисбаланси повною мірою компенсуються належним обсягом та якістю капіталу (балансового, регулятивного, буферного). У процесі трансформації ресурсів у фінансові продукти та послуги сегмент кредитних установ відповідає всім законодавчим нормам і вимогам; комплексне задоволення цінностей економічних агентів	Суттєві кількісно-вартісні та просторово-часові дисбаланси. Покриття ризиків, що виникають у результаті дисбалансів, забезпечується на мінімальному рівні (згідно з вимогами законодавства). Усі інституції сегмента кредитних установ фінансово стійкі. Наявність затвердженого плану заходів щодо підвищення рівня капіталізації сегмента кредитних установ	Суттєві кількісно-вартісні та просторово-часові дисбаланси. Покриття ризиків, що виникають у результаті дисбалансів, забезпечується на мінімальному рівні (згідно з вимогами законодавства), у тому числі за рахунок використання кредитив рефінансування/стабілізаційних кредитів центрального банку. Окремі інституції сектору кредитних установ (несистемо важливі) фінансово нестійкі і неплатоспроможні. Підвищення рівня капіталізації сегмента кредитних установ малоймовірне	

Продовження табл. 3.15

Назва підсистеми Рівень фінансової стабільності	Абсолютний	Високий	Задовільний	Пороговий
Трансакційна	<p>Абсолютна інформаційна прозорість у взаємовідносинах сегмента кредитних установ з економічними агентами. Відсутність розривів між обсягами сукупного ризику функціонування сегмента, оціненого на передконтрактній стадії і контрактній стадії реалізації ним фінансових угод. Ці розриви контрольовані та прийнятні в сенсі здатності сегмента кредитних установ їх повністю покрити капіталом. Зростання трансакційних витрат сегмента кредитних установ призводить до зниження рівня невизначеності середовища його функціонування; підвищення ефективності акумуляційно-перерозподільної та трансформційної підсистем</p>	<p>Мають місце дисбаланси у формі розривів між обсягами сукупного ризику функціонування сегмента кредитних установ, оціненого на передконтрактній і контрактній стадіях реалізації ним фінансових угод. Ці розриви контрольовані та прийнятні в сенсі здатності сегмента кредитних установ їх повністю покрити капіталом. Зростання трансакційних витрат сегмента кредитних установ призводить до зниження рівня невизначеності середовища його функціонування; підвищення ефективності акумуляційно-перерозподільної та трансформційної підсистем</p>	<p>Зростання трансакційних витрат сегмента кредитних установ не призводить до зниження розривів між обсягами сукупного ризику його функціонування, оціненого на передконтрактній і контрактній стадіях реалізації ним фінансових угод. Сегмент кредитних установ зберігає здатність до покриття зазначених розривів капіталом на мінімальному рівні, у тому числі за рахунок використання кредитів рефінансування/стабілізаційних кредитів центрального банку.</p>	<p>Зростання трансакційних витрат сегмента кредитних установ супроводжується одночасним зростанням розривів між обсягами сукупного ризику його функціонування, оціненого на передконтрактній і контрактній стадіях реалізації ним фінансових угод. Сегмент кредитних установ зберігає здатність до покриття зазначених розривів капіталом на мінімально необхідному рівні, у тому числі за рахунок використання кредитів рефінансування/стабілізаційних кредитів центрального банку. Мають місце факти порушення сегментом кредитних установ законодавчих норм (на рівні окремих несистемно важливих кредитних установ)</p>

Назва підсистеми	Рівень фінансової стабільності	Абсолютний	Високий	Задовільний	Пороговий
Соціально-економічна	Взаємоузгодженість стратегічних пріоритетів, соціально-економічної місії сегмента кредитних установ і методів, що застосовуються для забезпечення його поточної життєздатності. Абсолютне задоволення економічних інтересів зацікавлених сторін у межах економічної доцільності	Забезпечення позитивного впливу функціонування сегмента кредитних установ на стан і розвиток економічних агентів, а саме: сприяння добробуту домогосподарств, розвитку суб'єктів реального сектору економіки, стабільності функціонування фінансово-кредитного сектору фінансової системи країни; забезпечення безперервності виконання соціально-економічних функцій держави через систему уповноважених кредитних установ. Гармонізація соціально-економічних інтересів зацікавлених сторін у межах економічної доцільності	Дисбаланс між фінансовою і соціально-економічною функціонування сегмента кредитних установ унаслідок ототожнення останньої виключно з благодійністю; вузьке сприйняття місії сектору кредитних установ	Дисбаланс між фінансовою і соціально-економічною ефективністю функціонування сегмента кредитних установ унаслідок свідомого ігнорування останньої як другорядної щодо забезпечення як поточної життєздатності, так і фінансової стабільності. Орієнтація сегмента кредитних установ на максимізацію короткотривових результатів діяльності. Незадовільна фінансова ефективність діяльності окремих кредитних установ посилює негативні соціально-економічні наслідки від функціонування сегмента кредитних установ	

Примітка. Авторська розробка.

Також відмітимо, що *визначення сукупного рівня фінансової стабільності сегмента кредитних установ, урахувуючи ознаки кожної із зазначених підсистем, повинно здійснюватися за принципом найслабшої ланки, що базується на законі найменших О. О. Богданова, згідно з яким «міцність системи визначається найслабшою з її ланок»⁵⁴⁴.*

Тобто якщо хоча б одна з функціональних підсистем сегмента кредитних установ має ознаки порогової фінансової стабільності, то саме цей рівень варто вважати характерним для досліджуваного сегмента.

Вважаємо доречним *методологічною основою оцінки фінансових передумов фінансової стабільності кредитних установ з урахуванням якості фінансових трансформацій кредитного сегмента ФС обрати теорію фінансової нестабільності Х. Мінські, згідно з якою основними передумовами фінансової нестабільності сегмента кредитних установ є зміна режимів фінансування, кожен з яких є характеристикою того, як фірми фінансують свої інвестиції в основний капітал.* Тобто мова про циклічні фінансові трансформації у кредитному сегменті ФС, потреба в яких, зокрема, виникає під впливом зміни фінансової поведінки економічних агентів реального сектору економіки.

Х. Мінські виділяє три режими фінансування фірмами інвестицій в основний капітал: забезпечене (хеджове), спекулятивне і Понці-фінансування.

Забезпечене фінансування (hedge finance) переважає на фазі поживлення ділового циклу і характеризується тим, що обсяг поточних грошових надходжень фірм достатній для повного погашення боргу (як основної частини, так і відсотків за користування ним). Тобто забезпечений режим фінансування описується таким станом економічного середовища, у якому економічні агенти більшою мірою використовують внутрішні фінансові джерела для реалізації капітальних інвестицій, аніж зовнішні запозичення. Під впливом поживлення ділової активності активізується використання фірмами зовнішнього фінансування капіталовкладень. У результаті це призводить до того, що обсяг грошових надходжень переважної більшості фірм покриває лише їхні зобов'язання щодо сплати відсотків за боргами, але не обсяг основної суми заборгованості. Це змушує фірми використовувати інструмент перекредитування з метою погашення попередньо отриманих кредитів. Цей режим фінансування

⁵⁴⁴ Богданов А. А. Тектология: всеобщая организационная наука : в 2-х кн. / А. А. Богданов ; редкол. Л. И. Абалкин (отв. ред.) и др. — Москва : Экономика, 1989. — Кн. 1. / Отделение экономики АН СССР. Ин-т экономики АН СССР. — С. 25.

згідно з Х. Мінскі тлумачиться як *спекулятивне фінансування* (speculative finance). У разі зростання відсоткових ставок або падіння грошових надходжень фірм спекулятивне фінансування неминуче трансформується в *Понці-фінансування* (Ponzi finance), за якого цих надходжень не вистачає навіть на регулярну сплату відсотків. Якщо спекулятивне фінансування характерно для фази буму, то Понці-фінансування призводить до переходу економіки у фазу спаду⁵⁴⁵. Узагальнення критеріїв визначення типів режимів фінансування економічними агентами капітальних інвестицій, які згідно з Х. Мінскі зумовлюють етапи переходу економіки зі стану рівноваги до стану нестабільності, представлено на рис. 3.28.

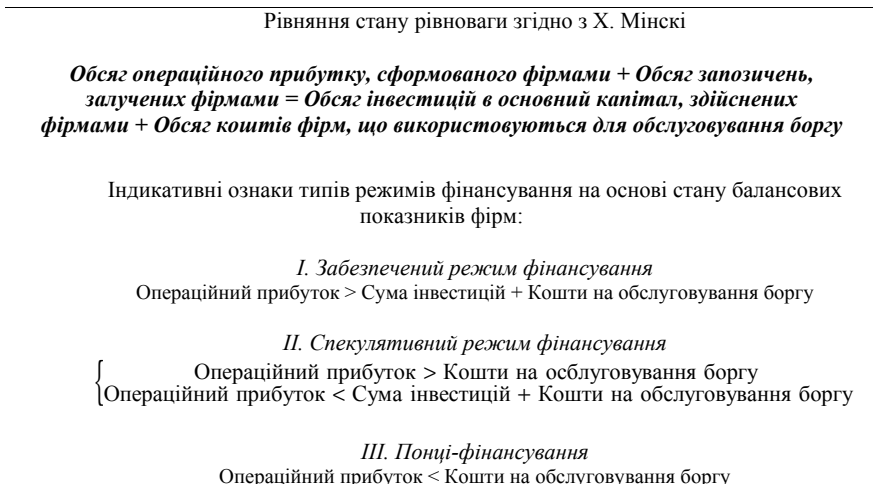


Рис. 3.28. Формалізація критеріїв циклічної зміни режимів фінансування капітальних інвестицій фірм на основі балансового підходу за Х. Мінскі

Примітка. Узагальнено за⁵⁴⁶.

Зауважимо, що фінансова нестабільність може призводити не лише до повної деформації системи (наприклад, банкрутства кредитної установи), але також бути мотивом до її трансформації. Однак, розглядаючи

⁵⁴⁵ Розмаинский И. В. Вклад Х. Ф. Мински в экономическую теорию и основные причины кризисов в позднейиндустриальной денежной экономике / И. В. Розмаинский // Terra Economicus (Экономический вестник Ростовского национального университета). — 2009. — Т. 7. — № 1. — С. 35—36.

⁵⁴⁶ Minsky H. P. The Financial Instability Hypothesis / H. P. Minsky // The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. — 1992. — Working Paper № 74. — P. 8—9.

питання методології оцінки фінансових передумов фінансової стабільності кредитних установ, акцентуємо увагу виключно на зовнішньостимульованих фінансових трансформаціях у кредитному сегменті ФС.

На нашу думку, унікальність теорії Х. Мінські полягає в можливості, по-перше, її використання для діагностики як поточного, так і перспективного потенціалу забезпечення фінансової стабільності; по-друге, розглядати це питання з позиції фінансової системи країни, окремих сегментів фінансової системи та економічних агентів; по-третє, оцінювати передумови фінансової стабільності як економічних агентів реального, так і кредитного сегментів ФС економіки, тобто використовувати для оцінювання фінансових передумов фінансової стабільності кредитних установ.

Спираючись на обґрунтування Х. Мінські щодо взаємозв'язку між розвитком фінансових криз і зміною структури зобов'язань фірм у періоди економічного піднесення, сформульовано такі узагальнення в аспекті розвитку методології оцінки передумов фінансової стабільності кредитних установ:

1) *тип режиму фінансування капітальних інвестицій економічними агентами впливає на стан як поточної, так і перспективної фінансової стабільності кредитних установ;*

2) *можливість застосування положень цієї теорії для спостереження за особливостями процесу фінансування власних інвестицій як фірмами реального сектору економіки, так і кредитними установами (маємо на увазі розгляд цього процесу як із позиції вибору джерел фондування, так і їхньої здатності до своєчасного і повного погашення заборгованості за зовнішніми запозиченнями). Це дозволяє: у першому варіанті діагностувати економічні передумови зниження або втрати фінансової стабільності кредитними установами, а у другому — оцінити поточний рівень фінансової стабільності та потенціал кредитних установ до її подальшого забезпечення, тобто здатність довгостроково перебувати в континуумі станів фінансової стабільності;*

3) *швидкість переходу кредитних установ зі стану фінансової стабільності до фінансової нестабільності залежить від ефективності та сприятливості її інституціонального середовища, що визначається як один із важливих аспектів методології оцінки передумов фінансової стабільності кредитних установ.*

Застосування теорії Х. Мінські для дослідження фінансових передумов фінансової стабільності кредитних установ потребує певного абстрагування. Так, трансформувавши рівність, представлену на рис. 3.28, що

відображає основний зміст теорії Х. Мінські, формалізовано залежність обсягу запозичень економічних агентів від трьох показників: *вартості боргових фінансових інструментів*; *прибутковості господарської діяльності економічних агентів* (використано показник прибутковості активів); *інвестиційної активності економічних агентів* (представлено як співвідношення обсягів їхніх капітальних інвестицій в основний капітал до сукупних активів), що характеризує потенціал економіки до зростання. Останнє може реалізовуватись як в екстенсивній (за рахунок збільшення обсягів витрат ресурсів), так і в інтенсивній (за рахунок використання більш досконалих факторів виробництва і технологій) формах. Для розроблення інструментарію оцінки фінансових передумов фінансової стабільності кредитних установ обмежимося сектором нефінансових корпорацій, не беручи до уваги сектор домогосподарств.

Обсяг операційного прибутку, сформованого фірмами + Обсяг запозичень, залучених фірмами = Обсяг інвестицій в основний капітал, здійснених фірмами + Обсяг коштів фірм, що використовуються для обслуговування боргу;

$$P + B = I + V;$$

$$B = \frac{I - P}{A} \cdot A + \frac{V}{D} \cdot D = (g - r) \cdot A + i \cdot D, \quad (3.13)$$

де P — операційний прибуток нефінансових корпорацій; B — обсяг запозичень, залучених нефінансовими корпораціями; I — обсяг інвестицій в основний капітал, здійснених нефінансовими корпораціями; V — обсяг зобов'язань нефінансових корпорацій з оплати послуг за користування зовнішніми запозиченнями; g — активність інвестиційної діяльності нефінансових корпорацій; r — прибутковість активів нефінансових корпорацій; i — вартість кредитних ресурсів для нефінансових корпорацій; A — обсяг активів нефінансових корпорацій; D — обсяг залучених коштів нефінансовими корпораціями.

Співвідношення між показниками g , r та i дозволяють виділити три різновиди станів економічного середовища, які є важливою складовою внутрішнього потенціалу кредитних установ із забезпечення/підвищення/відновлення фінансової стабільності в перспективі. Мова про «забезпечений», «спекулятивний» і «Понці»-стан економічного середовища. Деталізуємо ознаки кожного в аспекті фінансових передумов фінансової стабільності кредитних установ.

1. Економічне середовище, для якого характерний *забезпечений режим фінансування капітальних інвестицій*, визначається такими параметрами:

— значення *прибутковості активів нефінансових корпорацій перевищує коефіцієнт їхньої інвестиційної активності* (визначається як співвідношення обсягу капітальних інвестицій в основний капітал до сукупних активів). Тобто має місце *стриманий розвиток економічних агентів, підприємницькі результати діяльності яких, насамперед, є наслідком використання попередньо сформованих капітальних активів*;

— *вартість кредитів, що надаються нефінансовим корпораціям, не перевищують прибутковості їхніх активів.*

Описаний стан економічного середовища характеризується достатньою кількістю платоспроможних клієнтів, що є однією з рушійних фінансових передумов фінансової стабільності кредитних установ.

2. Економіка *перебуває у «спекулятивному стані»*, якщо поряд з тим, що *вартість кредитів не перевищує прибутковості активів нефінансових корпорацій, коефіцієнт їхньої інвестиційної активності є вищим і за прибутковість активів, і вартість кредитів, тобто $g > r > i$* . У цьому разі помітно зростає інвестиційна активність нефінансових корпорацій, а все більша частка капітальних інвестицій реалізується завдяки використанню боргових фінансових інструментів, зокрема кредитів. Утім, незалежно від динаміки операційного прибутку нефінансових корпорацій, його обсягу недостатньо для повного погашення запозичень (основної суми і відсоткових платежів), що стимулює використання механізму *перекредитування* своєї заборгованості за первісним боргом/боргами. При цьому важливо уточнити, що в умовах «спекулятивного» стану економічного середовища йдеться про рефінансування певної частини основної суми боргу, але не відсотків за нею, що принципово відрізняє цей стан від — згідно з термінологією Х. Мінські — Понці-економіки. Ці характеристики економічного середовища є певною мірою привабливими для кредитних установ, оскільки *підвищений попит на кредитні продукти створює для них можливість підвищити рівень прибутковості власної діяльності*. При цьому **така фінансова поведінка економічних агентів реального сектору економіки стимулює трансформацію фінансової політики кредитних установ.**

Однак **сам факт активізації застосування механізму перекредитування за умови неефективного інституційного забезпечення функціонування кредитного посередництва обумовлює високу ймовір-**

ність зародження і розвитку системних ризиків у кредитному сегменті ФС та їх поширення на реальний сектор економіки. Зокрема, мова про високу інформаційну асиметрію щодо реального і задокументованого фінансового стану позичальників. **За такого економічного середовища забезпечення та утримання належного рівня фінансової стабільності кредитних установ є завданням складнішого характеру.**

3. Останній різновид стану економічного середовища — це *Понці-стан*. Він характеризується тим, що *вартість кредитних ресурсів для нефінансових корпорацій перевищує прибутковість їхніх активів ($r < i$)*. За таких умов механізм рефінансування використовується нефінансовими корпораціями для погашення попередніх зобов'язань за кредитами як основної суми, так і відсоткових платежів. Це, по-перше, призводить до різкого мультиплікативного підвищення кредитного навантаження на баланси нефінансових корпорацій. По-друге, суттєво послаблюється дія кредитного каналу — зростання обсягів кредитування несуттєво впливає на зміну обсягу капітальних інвестицій нефінансових корпорацій. Знову ж таки наголосимо, що *за умови недосконалого інституційного забезпечення функціонування інституту кредитного посередництва такий стан нефінансових корпорацій тривалий час не стимулюватиме кредитні установи переглядати/змінювати/трансформувати кредитну політику через складність ідентифікації описаної природи загроз фінансовій стабільності*. У цьому разі фінансову стабільність як ФС країни, так і його кредитного сегмента можна визначати лише як уявну. Зауважимо, що саме уявна фінансова стабільність кредитних установ є найбільш небезпечною як безпосередньо для цих установ і кредитного сегмента загалом, так й інших економічних агентів, оскільки викриття хибності уявлень про перспективну здатність кредитних установ до стійкого розвитку в часі, здебільшого, можливе за певного неочікуваного шоку. У свою чергу, ефективність «реанімаційних» управлінських заходів, направлених на недопущення фінансової нестабільності кредитних установ в умовах неочікуваних шоків, насамперед, залежить від рівня кваліфікації топ-менеджменту. Тобто навіть в умовах Понці-економіки кредитні установи можуть залишатися в континуумі станів фінансової стабільності. Однак, на нашу думку, ознаки стану економічного середовища задають певну множину континуумних станів фінансової стабільності, у межах якої сектор кредитних установ може максимізувати рівень фінансової стабільності (рис. 3.29).

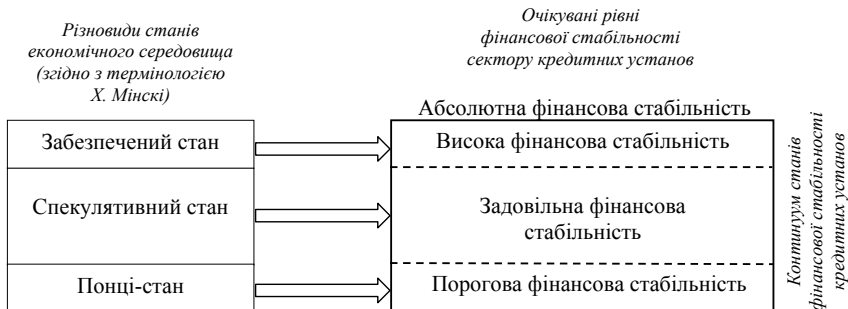


Рис. 3.29. Взаємозв'язок між ознаками економічного середовища і потенційним рівнем фінансової стабільності сегмента кредитних установ

Примітка. Авторська розробка.

Для уможливлення завчасної ідентифікації ознак зміни станів економічного середовища важливо визначитися з критеріальними значеннями показників (g ; r ; i). **Також варто враховувати, що в аналогічних станах (забезпечений, спекулятивний, Понці-стан) функціонує і кредитний сегмент ФС.**

При цьому, ураховуючи посередницьку природу кредитних установ, більшість із них (насамперед депозитні кредитні установи) *узагалі не використовують забезпечений режим фінансування у процесі формування дохідних активів у тому розумінні, як це представлено на рис. 3.28.*

У свою чергу, спекулятивний режим фінансування інвестицій, який використовується кредитними установами, доцільно розглядати в розрізі етапів його розвитку, виділяючи базовий етап, етап обґрунтованого зростання і галопуючий.

Загалом, результат взаємодії режимів фінансування, що використовуються економічними агентами нефінансового сектору і кредитними установами, є одним із чинників впливу на передумови фінансової стабільності сегмента кредитних установ (рис. 3.30).

Отже, для оцінки фінансових передумов фінансової стабільності кредитних установ *важливо визначитися з кількісними характеристиками кожного з виділених станів економічного середовища (забезпечений, спекулятивний, Понці-стан).*

*Різновиди режимів фінансування
згідно з термінологією Х. Мінські*

*Потенційний рівень фінансової
стабільності сектору кредитних
установ*

Нефінансові економічні		Кредитні установи		
Забезпечений стан	+	Забезпечений стан*	=	Висока фінансова стабільність, однак лише за формальними ознаками
Забезпечений стан	+	Понці-стан**	=	Порогова фінансова стабільність
Забезпечений стан	+	Спекулятивний стан	=	Висока/Задовільна фінансова стабільність
Спекулятивний стан	+	Забезпечений стан***	=	Висока фінансова стабільність
Спекулятивний стан	+	Спекулятивний стан	=	Задовільна фінансова стабільність
Спекулятивний стан	+	Понці-стан	=	Порогова фінансова стабільність
Понці-стан	+	Спекулятивний стан	=	Задовільна фінансова стабільність
Понці-стан	+	Понці-стан	=	Порогова фінансова стабільність

* та *** — стосується лише недепозитних кредитних установ, які як джерело фінансування використовують власні кошти (наприклад, факторингові компанії, фінансові компанії); ** в умовах забезпеченого стану економічного середовища Понці-стан кредитних установ є звичайно унікальним випадком, який може мати місце внаслідок край неефективного інституційного забезпечення функціонування інституту фінансового посередництва, бути ознакою викривлених економічних відносин між економічними агентами, у рамках яких ФС не виконує своєї основної функції — забезпечення економічних агентів кредитними ресурсами. При цьому спектр причин може бути дуже широким, наприклад, високі транзакційні витрати на пошук достовірної інформації про позичальників; низька фінансова грамотність суспільства; неприйнятна якість забезпечення або інший бік питання — незахищеність прав кредиторів; відсутність дієвого механізму стягнення заборгованості та ін. І все це супроводжується наявністю альтернативних напрямів вкладення, які одночасно гарантують кредитним установам високу або стабільну прибутковість за дійсної або уявної відсутності ризику. Окрім цього, неефективність регулятивно-правової компоненти інституційного середовища кредитних установ суттєво послаблює якість їхнього корпоративного управління, що безпосередньо впливає на потенційний рівень їхньої фінансової стабільності.

Рис. 3.30. Вплив взаємозв'язку режимів фінансування, що використовуються економічними агентами нефінансового сектору і сектором кредитних установ, на потенційний рівень фінансової стабільності кредитних установ

Примітка. Авторська розробка.

З метою дотримання комплексного характеру дослідження, обґрунтування критеріальних значень параметрів, визначених у рівнянні (3.13), здійснено на прикладі 31-ї країни, до переліку яких входять усі країни — члени Європейського Союзу, а також три країни, які є або кандидатами у члени (Туреччина), або країни, які змінили свій намір про вступ до ЄС (Ісландія, Норвегія). Попри те, що 28 країн із сформованої вибірки є членами ЄС, вони сильно різняться за рівнем свого економічного розвитку. Саме тому використано *метод кластеризації* для розбиття досліджуваних країн на порівнювальні групи.

Для вибору критеріїв для кластеризації країн використано підхід Н. Я. Кравчук, яка обрала такі показники економічного розвитку: 1) *обсяг ВВП країни за паритетом купівельної спроможності, який характеризує обсяг економічного багатства*; 2) *обсяг ВВП на душу населення, який є вимірником економічного добробуту населення країни*⁵⁴⁷. Кожен із параметрів може перебувати на одному з трьох рівнів — високий, середній і низький, що дозволяє сформувати дев'ять кластерів країн. При цьому наша вибірка країн представлена сімома кластерами. Як джерело інформації для аналізу економічної статистики 31-ї країни використано інформаційний ресурс EuroStat⁵⁴⁸.

Як описано вище, відповідні режими фінансування інвестицій, що реалізуються нефінансовими корпораціями і в подальшому впливають на потенційний рівень фінансової стабільності сегмента кредитних установ, описуються співвідношеннями між показниками «*активність інвестиційної діяльності нефінансових корпорацій*» (g), «*прибутковість активів нефінансових корпорацій*» (r) і «*вартість кредитних ресурсів для нефінансових корпорацій*» (i). Проведене емпіричне тестування вищеописаної теоретичної моделі виявило таке:

1) критерій $r < i$ для характеристики Понці-стану економічного середовища, в якому функціонують кредитні установи, є неінформативним. Так, для країн — членів ЄС цей критерій несуттєвий, оскільки протягом досліджуваного періоду (2003—2017 рр.) найвища середня вартість кредитів, наданих кредитними установами нефінансовим корпораціям, 2008 року становила 6,13 %, а за результатами 2017-го — 2,26 % річних. При цьому агрегована рентабельність активів нефінансових корпорацій членів —

⁵⁴⁷ Кравчук Н. Я. Фінансові дисбаланси світової економіки в умовах асиметрій глобального розвитку : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.02 — світове господарство і міжнародні економічні відносини / Н. Я. Кравчук. — Тернопіль : ТНЕУ, 2014. — С. 114.

⁵⁴⁸ Служба статистики Європейського союзу «Eurostat» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://ec.europa.eu/eurostat>.

країн ЄС стабільно вища за це значення. **Щодо країн трансформаційного типу, наприклад України, то існує кілька причин неможливості застосування цього критерію:** по-перше, великі масштаби тіньової економіки спотворюють офіційну статистику, яка викривлено відображає фінансові показники нефінансового сектору економіки, у тому числі їхню рентабельність; по-друге, *нерозвиненість фондового ринку, хронічно низька довіра суспільства до ФС та їхня низька фінансова грамотність*, окрім цілої низки макроекономічних і монетарних чинників, «позитивно» сприяють стабільному утриманню надмірно високих відсоткових ставок за депозитами. Тому за цим критерієм економіки трансформаційного типу завжди будуть ідентифікуватися як Понці-економіки, а розвинені економічні системи як такі, що ніколи не характеризуються таким станом, **що сумнівно в обох варіантах;**

2) згідно з теоретичною моделлю *факт переходу від одного режиму фінансування інвестицій до іншого* визначається шляхом розрахунку розривів між значеннями вищезазначених показників. Тоді від'ємне або додатне значення цього розриву є ознакою певного різновиду режиму фінансування інвестицій нефінансовими корпораціями, що, у свою чергу, **задає рамки очікуваного рівня фінансової стабільності сегмента кредитних установ.** Наприклад, якщо різниця між показниками, які характеризують активність інвестиційної діяльності нефінансових корпорацій і прибутковість активів нефінансових корпорацій, становить 0,1 %, то економічне середовище є *спекулятивним*, а за умови -0,1 % — *забезпеченим*. На нашу думку, **подібний підхід не відповідає головному принципу, на якому базується методологія забезпечення фінансової стабільності сегмента кредитних установ, — превентивності заходів щодо попередження його фінансової нестабільності.** Тому, повертаючись до вищезазначеного прикладу, вважаємо, **що як ознаку спекулятивного середовища потрібно тлумачити як перший, так і другий варіанти.**

Отже, підсумовуючи вищезазначені недоліки теоретичної моделі, які були виявлені у процесі емпіричного дослідження, зауважимо, що в кінцевому підсумку для оцінки фінансових передумов фінансової стабільності кредитних установ, спираючись на теорію Х. Мінські, пропонуємо ось що.

1. Ранжувати стани економічного середовища за різновидами режимів фінансування інвестицій нефінансовими корпораціями на підставі використання двох показників: *коефіцієнт кредитного навантаження на стан нефінансових корпорацій* [співвідношення загальної заборгованості

нефінансових корпорацій за борговими фінансовими інструментами та обсягу прибутку до оподаткування (ЕВТ)]; *розрив між значеннями коефіцієнта активності інвестиційної діяльності нефінансових корпорацій і прибутковості активів нефінансових корпорацій.*

2. При переході від одного стану економічного середовища до іншого слід виділити «сіру зону», яка б дозволяла завчасно ідентифікувати зміну джерел фінансування інвестиційної діяльності нефінансовими корпораціями. ***Це є важливим, оскільки забезпечення/підвищення/відновлення фінансової стабільності сегмента кредитних установ на кожному з її рівнів (високому, задовільному, пороговому) потребує завчасного вибору специфічних методів та інструментів впливу різних суб'єктів цього процесу.*** Окрім цього, ***це повинно відображатися на виборі ефективних форм трансформаційних процесів у кредитному сегменті ФС.***

Якість критеріальних значень для обраних показників, тобто їхні адекватність, реалістичність і можливість використання як сигналів для ухвалення відповідних рішень, насамперед, залежить від часового горизонту емпіричного дослідження. У нашому варіанті, користуючись інформаційним ресурсом EuroStat, ми досліджували обрані показники на прикладі 31-ї країни за двома часовими горизонтами: а) 2006—2017 роки для показника «*активність інвестиційної діяльності нефінансових корпорацій*» (g); б) 2001—2017 рр. для показника «*прибутковість активів нефінансових корпорацій*» (r) і коефіцієнта кредитного навантаження на стан нефінансових корпорацій ($Debt/EVT$). Подібне розбиття пояснюється браком потрібних даних для дослідження ширшого часового горизонту. Утім, оскільки аналізований часовий горизонт відображає особливості передкризового, кризового і посткризового етапів світової фінансово-економічної кризи 2008 року, сформована часова вибірка є репрезентативною в контексті нашого дослідження.

Проведені розрахунки та їхнє графічне представлення дають додаткові підстави стверджувати, що ***запропоновані показники доцільно використовувати як сигнальні індикатори для оцінки економічних передумов фінансової стабільності сегмента кредитних установ.*** Зокрема, доказом цьому є ***суттєво різна частота розподілу значень досліджуваних показників у докризовий, кризовий і посткризовий періоди.***

Для обґрунтування критеріальних значень зазначених показників, по-перше, орієнтувалися на їхні значення для *країн-лідерів у розрізі кожного з кластерів*. Під країною-лідером окремого кластера розуміємо ту, що вийшла з фінансової кризи 2008 року з найменшими витратами

та/або втратами у процесі її подолання (табл. 3.16, рис. 3.31 і 3.32). По-друге, спиралися на світовий практичний досвід щодо граничних значень показника *Debt/EBT* і враховували думку експертів, установивши його максимум на позначці 5 (або 500 %), що, на нашу думку, відділяє спекулятивний стан економічного середовища і Понці-стану.

Таблиця 3.16

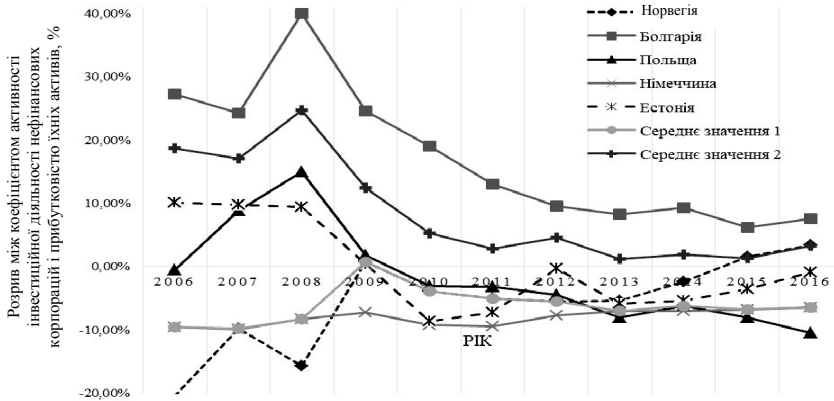
Результати кластеризації досліджуваних країн

Критерії кластеризації		Обсяг економічного багатства		
Рівень економічного добробуту населення країни		Низький	середній	високий
	низький		Болгарія Мальта Румунія УКРАЇНА	Туреччина
	середній	Естонія Кіпр Латвія Литва Словенія	Греція Польща Португалія Словаччина Угорщина Хорватія Чехія	
	високий	Ісландія Люксембург	Австрія Бельгія Данія Ірландія Нідерланди Норвегія Фінляндія Швеція	Великобританія Іспанія Італія Німеччина Франція

Примітки: 1. Жирним шрифтом виділено країни-лідери;
2. Сформовано за⁵⁴⁹.

При цьому, попри те, що емпіричне дослідження проводилося на прикладі країн — членів ЄС, вони суттєво різняться за рівнем свого економічного розвитку, що звичайно відображається і на досліджуваних показниках. Це зумовило необхідність окремого розгляду країн з тих кластерів, які сформовані в результаті низького рівня хоча б одного з критеріїв кластеризації (див. рис. 3.31).

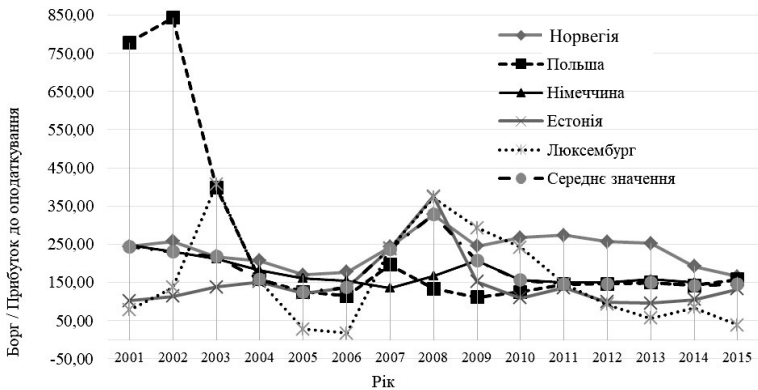
⁵⁴⁹ Кравчук Н. Я. Фінансові дисбаланси світової економіки в умовах асиметрій глобального розвитку : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.02 — світове господарство і міжнародні економічні відносини / Н. Я. Кравчук. — Тернопіль : ТНЕУ, 2014. — С. 78 ; European debt crisis [Electronic resource] // Wikipedia. — Available at : https://en.wikipedia.org/wiki/European_debt_crisis.



* «Середнє значення 1» — відображає медіану значень досліджуваного показника для країн — лідерів кластерів, утворених на рівні не нижчому за «середній» за обома критеріями кластеризації (Німеччина, Норвегія, Польща). «Середнє значення 2» — відображає медіану значень досліджуваного показника для країн — лідерів кластерів, для яких хоча б один критерій кластеризації перебуває на рівні «низький» (Болгарія, Естонія).

Рис. 3.31. Динаміка значень розриву між коефіцієнтом активності інвестиційної діяльності нефінансових корпорацій і прибутковістю їхніх активів у розрізі досліджуваних країн — лідерів сформованих кластерів, %

Примітка. Розраховано і побудовано за даними EuroStat.



* «Середнє значення» відображає медіану значень досліджуваного показника для країн — лідерів кластерів.

Рис. 3.32. Динаміка значень коефіцієнта кредитного навантаження на стан нефінансових корпорацій у розрізі досліджуваних країн, %

Примітка. Розраховано і побудовано за даними EuroStat.

У результаті проведеної роботи вважаємо за доцільне ранжувати економічне середовище функціонування сегмента кредитних установ у розрізі *забезпеченого, спекулятивного і Понці-стану* за такими кількісними критеріями:

1) *забезпечене економічне середовище* характеризується виконанням таких умов:

$$\begin{cases} g - r \leq -2\% \\ 0 < \frac{Debt}{EBT} < 200\% \end{cases}; \quad (3.14)$$

де $(g - r)$ — це розрив між коефіцієнтом активності інвестиційної діяльності нефінансових корпорацій і прибутковістю їхніх активів (%); $Debt$ — кредитна заборгованість нефінансових корпорацій перед кредитними інституціями; EBT (*Earnings Before Tax*) — прибуток нефінансових корпорацій до оподаткування; $\frac{Debt}{EBT}$ — коефіцієнт кредитного навантаження на стан нефінансових корпорацій;

2) *спекулятивне економічне середовище* має місце, якщо:

$$\begin{cases} -2\% < g - r \leq 10\% \\ 200\% \leq \frac{Debt}{EBT} \leq 500\% \end{cases}; \quad (3.15)$$

3) кількісні рамки Понці-стану описують так:

$$\begin{cases} g - r > 10\% \\ \frac{Debt}{EBT} > 500\% \\ \frac{Debt}{EBT} < 0\% \end{cases}. \quad (3.16)$$

Приклад застосування запропонованих індикаторів для опису стану економічного середовища як передумови фінансової стабільності кредитних установ представлено на *рис. 3.33*. Зауважимо, якщо показники по-різному характеризують режими фінансування інвестицій нефінансовими корпораціями, то з метою дотримання *принципу завчасної обачності* обирається *той, що формує складніші умови для забезпечення фінансової стабільності кредитних установ*.

Підсумовуючи вищезазначене, вважаємо важливим наголосити, що ***довготривале утримання забезпеченого стану економічного середовища також формує цілу низку загроз фінансовій стабільності кредитних установ***. Це розкривається в такому: інвестиційна діяльність нефінансових корпорацій, яка здійснюється переважно в межах власних вільних ресурсів, без активного використання кредитних ресурсів, хоча

й посилює їхню *поточну* фінансову стійкість, зокрема завдяки низькому значенню фінансового левериджу, однак *уповільнює* їхній *потенціал* до швидкого розвитку, підвищення прибутковості діяльності.

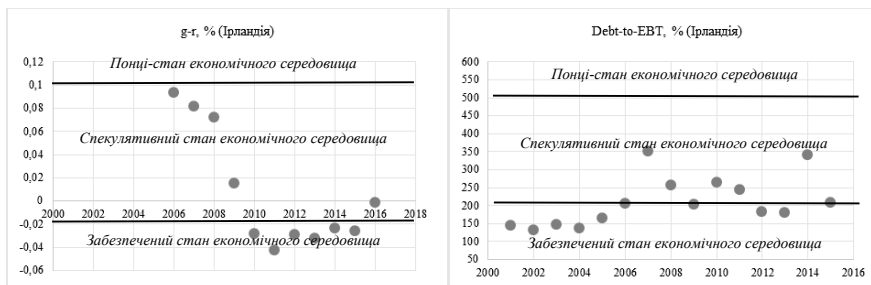


Рис. 3.33. Приклад застосування запропонованих індикаторів для опису стану економічного середовища як передумови фінансової стабільності сегмента кредитних установ (на прикладі Ірландії)

Примітка. Авторські розрахунки і побудова.

Останнє спричиняє уповільнення інвестицій у технічну і технологічну модернізацію, реконструкцію, оновлення основних засобів, що безпосередньо призводить до зниження їхньої конкурентоспроможності. На рівні кредитного сегмента ФС це буде відображатися у знеціненні прийнятого забезпечення, підвищенні кредитних ризиків, збільшенні витрат на управління ними. Тобто **загрози фінансовій стабільності кредитних установ мають місце в кожному з описаних станів економічного середовища**. На нашу думку, **основний спосіб мінімізації сили їх прояву лежить у площині якісних інституційних трансформацій у кредитному сегменті фінансового сектору**. Саме тому, розглядаючи методологію оцінювання передумов фінансової стабільності кредитних установ, важливо спинитися на особливостях оцінки інституційного середовища процесу її забезпечення.

Методологія оцінки інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ. Під об'єктом оцінки інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ розуміємо *інституційне середовище її забезпечення*. Таке зміщення об'єкта оцінки з особливостей функціонування кредитних установ на *інституційне середовище забезпечення їхньої фінансової стабільності* дозволяє вирішити такі завдання:

1) *діагностувати фінансову стабільність інституту грошово-кредитного посередництва, оцінюючи якість чинних норм, правил, законів та їхній вплив на здатність сегмента кредитних установ безперебійно та*

ефективно виконувати свої функції. При цьому має вивчатись як зовнішнє, так і внутрішнє інституційне середовище;

2) обґрунтувати мінімально потрібні параметри інституційного середовища кредитних установ, ураховуючи його інституціональну структуру, які формують сприятливі передумови забезпечення його фінансової стабільності.

Під **інституційним середовищем забезпечення фінансової стабільності кредитних установ (далі — ЗФСКУ)** розуміємо сукупність інститутів, які як регламентують, так і обслуговують діяльність суб'єктів цього процесу і тим самим впливають на ефективність їхніх заходів щодо забезпечення фінансової стабільності кредитних установ. У свою чергу, поняття «інститут» у межах обраного предмета дослідження тлумачимо як сукупність формальних або неформальних норм і правил, а також тип взаємодії прямих та опосередкованих суб'єктів ЗФСКУ. Саме через діяльність цих суб'єктів (інституцій) та їхню взаємодію реалізуються функції інституційного середовища ЗФСКУ.

Сприятливість інституційного середовища для забезпечення фінансової стабільності кредитних установ суттєво залежить від якості інституційних трансформацій у кредитному сегменті фінансового сектору. Об'єктами інституційних трансформацій є формальні (інститути прав власності, нормативно-правові, соціально-економічні, інститути управління) і неформальні інституційні структури (інститути конкуренції, довіри, відданості традиціям, звичаям і культурній спадщині, ділової етики, професійного рівня керівників і спеціалістів з менеджменту). Також повністю погоджуємося із зауваженнями О. І. Барановського⁵⁵⁰ і В. В. Бокова⁵⁵¹ щодо асинхронності змін у функціонуванні формальних і неформальних інститутів. Це спричиняє деформацію багатьох принципів функціонування ефективного фінансового сектору, оскільки інерція старих неформальних інститутів настільки сильна, неринкові форми ділової поведінки настільки глибоко вкоренились, що під тиском вимог ринку вони лише посилюють свій вплив⁵⁵². Також це породжує/

⁵⁵⁰ Барановський О. І. Чинники, сценарії та методологія дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки / О. І. Барановський // Науковий вісник Ужгородського університету. Економіка. — 2017. — Вип. 2. — № 50. — С. 232.

⁵⁵¹ Боков В. В. Трансформація інституціональної структури: ключевые дефиниции, факторы воздействия, мезоуровневая специфика / В. В. Боков, С. Н. Новоселов // Economics: Yesterday, Today and Tomorrow. — 2016. — № 5. — С. 28.

⁵⁵² Барановський О. І. Чинники, сценарії та методологія дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки / О. І. Барановський // Науковий вісник Ужгородського університету. Економіка. — 2017. — Вип. 2. — № 50. — С. 232.

поглиблює конфлікт інтересів між економічними агентами, у тому числі між зацікавленими особами кредитних установ.

Інституційні трансформації у кредитному сегменті ФС тлумачимо як **якісні**, якщо у їх результаті формується таке інституційне середовище, яке здатне гарантувати кредитним установам утримання фінансової стабільності не нижче від задовільного рівня (тобто їхня фінансова стабільність не знизиться до порогового рівня). При цьому зазначимо, що наслідки інституційних трансформацій у кредитному сегменті ФС здатні проникати в різні сфери діяльності кредитних установ і, насамперед, фінансову. Це й пояснює виключну важливість оцінки інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ.

На нашу думку, *формування сприятливих характеристик інституційного середовища ЗФС КУ залежить від таких аспектів:*

- 1) відповідності формальних і неформальних норм та правил завданням, що реалізуються в рамках ЗФС КУ;
- 2) узгодженості кількісних і якісних характеристик суб'єктів ЗФС КУ зі змістом функцій його інституційного середовища;
- 3) якості координації суб'єктів ЗФС КУ;
- 4) рівнозначної ефективності функціонування формальних і неформальних інститутів стосовно забезпечення фінансової стабільності різних типів кредитних установ;
- 5) рівня гармонізації національних і міжнародних інститутів у ЗФС КУ;
- 6) ефективності горизонтальних і вертикальних взаємозв'язків між інституціями ЗФС КУ.

Стосовно останнього маємо на увазі якість взаємозв'язків між інституціями, які, по-перше, функціонують у внутрішньому і зовнішньому інституційному середовищі ЗФС КУ, а по-друге, представляють суб'єктів прямого або опосередкованого впливу.

Для забезпечення комплексності оцінки інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ варто визначитися з компонентами інституційного середовища, які повинні підлягати діагностиці. На нашу думку, доцільно структурувати інституційне середовище ЗФС КУ на основі *функціонального підходу*. До основних його функцій відносимо: *концептуальну, регламентну, контрольну, захисну, інформаційну, аналітичну, консультаційно-роз'яснювальну та освітню*. Їхній зміст, а також опис інститутів та інституцій, які обслуговують виконання цих функцій, представлено у *табл. 3.17*. При цьому відмітимо, що розгляд характеристик інституційних трансформацій у кредитному сегменті ФС також буде здійснюватися за цими функціональними кластерами.

Базові інститути та інституції у виконанні функцій інституційного середовища забезпечення фінансової стабільності кредитних установ

Назва функції	Зміст функції	Базові інститути середовища	Базові інституції, що виконують функції інституційного середовища
Концептуальна	Розроблення концепції, стратегії та політики забезпечення фінансової стабільності кредитних установ	Інститут регулювання діяльності кредитних установ; інститут управління діяльністю кредитних установ	центральний банк; регулятори кредитних установ; вища управлінська ланка кредитних установ
Регламентна	Розроблення і впровадження норм, правил, стандартів, додержання яких кредитними установами повинно гарантувати їхній задовільний рівень фінансової стабільності	Інститут нормотворення	Базельський комітет з питань банківського нагляду; національний центральний банк; регулятори небанківських кредитних установ; органи законодавчої гілки влади; Рада з Міжнародних стандартів аудиту та надання впевненості; Рада з Міжнародних стандартів фінансової звітності; національна аудиторська палата; саморегуліваті організації; методологічні підрозділи кредитних установ
Контрольна	Забезпечення систематичного і комплексного контролю за функціонуванням кредитних установ, здатного своєчасно виявляти загрози їхній фінансовій стабільності	Інститут регулювання і нагляду; інститут незалежних директорів (або інститут самоконтролю)	регулятори кредитних установ; антимонopolний орган; фіскальна служба; фонд страхування вкладів; саморегуліваті організації; аудиторські фірми; наглядова рада кредитних установ; служба внутрішнього аудиту кредитних установ
Захисна	Забезпечення захисту прав споживачів фінансових послуг кредитних установ та інвесторів	Інститут захисту прав споживачів фінансових послуг кредитних установ; інститут захисту прав інвесторів фінансового сектору; інститут банкрутства/санації кредитних установ	регулятори кредитних установ; орган фінансового омбудсмена; фонд страхування вкладів; санаційна кредитна установа; установи, відповідальні за реструктуризацію/ліквідацію кредитних установ; компанія з управління непрацюючими активами кредитних установ; бюро кредитних історій, у тому числі кредитний реєстр центрального банку; наглядова рада кредитних установ; правління кредитних установ

Назва функції	Зміст функції	Базові інститути середовища	Базові інституції, що виконують функції інституційного середовища
	Забезпечення захисту прав кредиторів як кредиторів	Інститут захисту прав кредиторів (в особі кредитних установ), інститут банкрутства фізичних та юридичних осіб нефінансового сектору, інститут приватних виконавців, інститут прав власності	судові органи влади; органи досудового розслідування; виконавці судових рішень; бюро кредитних історій, у тому числі кредитний реєстр центрального банку; колекторські компанії
Інформаційна	Формування комплексної інформаційної бази про діяльність кредитних установ (повної, достовірної, систематично та своєчасно оновленої) і забезпечення відкритого / обмеженого доступу суб'єктів забезпечення фінансової стабільності кредитних установ, а також споживачів фінансових послуг до неї. Такі дії повинні призводити до зниження інформаційної асиметрії, підвищення довіри до інституту грошово-кредитного посередництва, підвищення рівня ефективності функціонування СЗФСКУ	Інститут стандартизації інформації; інститут технічної підтримки якості інформації; інститут збирання, накопичення, зберігання, оновлення, використання та поширення (надання) інформації про діяльність кредитних установ	регулятори кредитних установ; Рада з Міжнародних стандартів фінансової звітності; фонд страхування вкладів; компанії IT-адміністрування баз даних; саморегульвні організації; бюро кредитних історій, у тому числі кредитний реєстр центрального банку; кредитні установи

Назва функції	Зміст функції	Базові інститути середовища	Базові інституції, що виконують функції інституційного середовища
Аналітична	Розроблення переліку заходів для коригування відхилень фактичного рівня фінансової стабільності сектору кредитних установ від запланованого	Інститут фінансової аналітики	Центральний банк (підрозділ із фінансової стабільності); рада з фінансової стабільності; регулятори кредитних установ; бюро кредитних історій; рейтингові агентства; саморегульвні організації; міжнародні фінансові організації
Консультаційно-роз'яснювальна	Організація консультаційно-роз'яснювальної роботи зі споживачами фінансових послуг з метою формування їхніх сприятливих ділових очікувань	Інститут підвищення фінансової обізнаності споживачів фінансових послуг; інститут підвищення професійної компетентності працівників кредитних установ; інститут підготовки фахівців у сфері фінансового посередництва	орган фінансового омбудсмена; регулятори кредитних установ; саморегульвні організації; кредитні установи; організації, які займаються просвітницькою діяльністю в економічній сфері
Освітня	Організація заходів щодо підготовки висококваліфікованих спеціалістів у сфері грошово-кредитного посередництва; підвищення кваліфікації працівників кредитних установ і фінансової грамотності населення		профільні навчальні заклади і навчальні центри післядипломної освіти; організації, які займаються просвітницькою діяльністю в економічній сфері

Примітка. Авторська розробка.

Зазначимо, що, на нашу думку, базовими інститутами, які впливають на якість виконання кожної із зазначених функцій досліджуваного інституційного середовища, є неформальні інститути економічної освіти (у тому числі фінансової грамотності) і науки.

Саме їх розвиненість є фундаментальним чинником формування належного рівня професійної компетентності осіб, що ухвалюють рішення у сфері забезпечення фінансової стабільності кредитних установ, а також обґрунтованості та практичної дієвості методологічного інструментарію, який вони використовують.

Згідно з функціональним підходом до опису змісту інституційного середовища ЗФСКУ виділено такі його компоненти: 1) концептуальне підґрунтя забезпечення фінансової стабільності кредитних установ; 2) нормативно-правове супроводження забезпечення фінансової стабільності кредитних установ; 3) транспарентність кредитних установ; 4) захист прав споживачів фінансових послуг і кредитних установ; 5) регулювання і нагляд за діяльністю кредитних установ; 6) взаємозв'язок традиційних кредитних установ і FinTech⁵⁵³ компаній.

Обґрунтуймо **індикатори для оцінки інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ** у розрізі виділених компонент.

Концептуальне підґрунтя забезпечення фінансової стабільності кредитних установ. Насамперед, **важливою є діагностика таких положень:**

1) наявність концепції забезпечення фінансової стабільності кредитних установ, яка чітко розкриває суб'єктно-об'єктний склад цього процесу; дає характеристику основним загрозам фінансовій стабільності кредитних установ; окреслює коло інституцій, відповідальних за підтримку фінансової стабільності кредитних установ із визначенням їхніх функцій у цій сфері; формулює принципи організації їхньої діяльності, а також пріоритети функціонування системи забезпечення фінансової стабільності кредитних установ загалом;

2) наявність стратегії забезпечення фінансової стабільності кредитних установ, яка повинна містити: обґрунтування механізмів її реалізації різними суб'єктами цього процесу згідно з визначеними пріоритетами; опис їхніх завдань, а також об'єктно-цільових особливостей їх взаємодії; визначення чітких ознак фінансової стабільності кредитних установ як очікуваних результатів ефективного її забезпечення; окреслення напрямів

⁵⁵³ Для тлумачення поняття FinTech використовуємо підхід Ради з фінансової стабільності (Financial Stability Board), згідно з яким це технологічна реалізація фінансової інновації, яке може втілитися у формі нових бізнес-моделей, процесів, продуктів, послуг, здатних впливати на фінансові ринки та інституції.

гармонізації національної практики забезпечення фінансової стабільності кредитних установ із міжнародними стандартами і рекомендаціями;

3) *характер впливу стратегії ЗФС КУ на цільові орієнтири бізнес-стратегій кредитних установ.* Розглядаючи несприйняття кредитними установами порушення законодавчих норм і стандартів як частину їхньої корпоративної культури, доречно виділяти *активний і пасивний* режими її реалізації як на рівні окремих кредитних установ, так і кредитного сегмента ФС загалом. *Пасивний режим* забезпечення відповідності регуляторним нормам передбачає внесення змін у бізнес-стратегії кредитних установ лише у відповідь на безпосередні накази і вимоги регуляторних органів, тоді як *проактивна позиція* кредитних установ полягає в усвідомленні переваг вибудовування власної бізнес-стратегії та її коригування, спираючись на стратегію регуляторної політики. **Якщо подібна світоглядна концепція є превалюючою для кредитних установ, а забезпечення регуляторної та комплаєнс-відповідності належить до трійки їхніх пріоритетів, то й здатність довгострокового утримання ними належного рівня фінансової стабільності є суттєво вищою.**

Отже, оцінюючи інституційні передумови до фінансової стабільності кредитних установ за компонентою «концептуальне підґрунтя», по-перше, потрібно продіагностувати ієрархічну і причинно-наслідкову взаємопов'язаність пріоритетів, цілей та завдань, які повинні бути реалізовані різними групами суб'єктів ЗФС КУ. По-друге, не менш важливо здійснювати моніторинг рівня сприйняття кредитними установами положень концепції, стратегії ЗФС КУ, особливо щодо змін регуляторної політики. Тобто йдеться про оцінку комплаєнс-відповідності кредитних установ, але не лише стосовно формального дотримання ними чинних законодавчих і регулятивних норм, але також із позиції корпоративного несприйняття їх порушення на всіх рівнях управління.

З огляду на вищеписані об'єкти оцінки, **пропонуємо діагностувати якість сформованого концептуального підґрунтя забезпечення фінансової стабільності кредитних установ за такими якісними індикаторами:**

- 1) наявність затверджених концепції та стратегії ЗФС КУ, їх розміщення на сайтах усіх безпосередніх суб'єктів ЗФС КУ у вільному доступі;
- 2) рівень урахування думки експертів, у тому числі саморегулювальних об'єднань кредитних установ, у процесі затвердження концепції ЗФС КУ;
- 3) рівень взаємоузгодженості пріоритетів, цілей ЗФС КУ та стратегічного плану заходів з метою їх досягнення;

4) наявність диференційованого підходу до забезпечення фінансової стабільності кредитних установ у розрізі банківського і небанківського сегментів;

5) наявність пріоритету дотримання принципу забезпечення рівних умов функціонування різних типів кредитних установ на основі використання ризик-орієнтованих підходів;

6) наявність пріоритету попередження/ліквідації «сірих» регуляторних зон у межах кредитного сегмента ФС;

7) наявність опису оптимальних ознак (як якісних, так і кількісних) результатів діяльності кредитних установ після реалізації стратегічних заходів суб'єктами ЗФСКУ;

8) наявність опису основних загроз фінансовій стабільності кредитних установ;

9) деталізація плану заходів щодо ліквідації/мінімізації/уникнення загроз фінансовій стабільності кредитних установ;

10) відповідність змісту концепції та стратегії інституційному підходу до ЗФСКУ, тобто розгляд фінансової стабільності кредитних установ як похідної від ефективності функціонування широкого спектра інститутів;

11) комплексність стратегічних заходів у сфері ЗФСКУ, тобто їх здатність підвищити економічну, організаційно-управлінську, соціальну, інституційну ефективність функціонування системи забезпечення фінансової стабільності кредитних установ.

Відмітимо, що оцінка інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ за цією компонентою повинна здійснюватися на основі використання експертних методів оцінки.

Нормативно-правове супроводження забезпечення фінансової стабільності кредитних установ. Основне завдання, яке повинно вирішуватися у процесі оцінки інституційного середовища в рамках зазначеної компоненти, — *діагностика повноти нормативно-правового забезпечення функціонування інституцій, наявність і дієвість якого потрібні для забезпечення/відновлення/утримання/підвищення фінансової стабільності кредитних установ.* Розроблення індикаторів оцінки інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ за цією компонентою, на нашу думку, повинна здійснюватися в розрізі завдань зовнішніх суб'єктів ЗФСКУ, акцентуючи увагу саме на нормативно-правових передумовах їх виконання. Авторську позицію щодо набору індикаторів та їхнього змісту наведено в табл. 3.18.

Якісні індикатори оцінки нормативно-правового забезпечення інституційного середовища ЗФСКУ з огляду на завдання його суб'єктів

Завдання суб'єктів ЗФСКУ	Інститути, що повинні бути залучені до виконання завдання	Якісні індикатори оцінки нормативно-правового забезпечення для ефективного функціонування інституту	Характеристики потенційних наслідків якісних інституційних трансформацій у кредитному сегменті ФС
Управління ризиком орієнтованого нагляду за діяльністю кредитних установ	Інститут нормотворення, інститут регулювання та нагляду	<p>Наявність законодавчого закріплення:</p> <p>1) поняття: а) системно важлива кредитна установа (у розрізі банківської та небанківської); б) різновидів кредитної установи в розрізі видів бізнес-моделей (універсальна, роздрібна, корпоративна, корпоративна з роздрібною фінансуванням, кредитна установа обмеженого кредитного посередництва; кептивна); в) різновидів кредитної установи за рівнем упровадження технологічних інновацій (традиційна, віртуальна, digital-типу, Fintech-типу, кредитна установа-оболонка);</p> <p>2) кількісних критеріїв щодо визначення кредитної установи типу а і б, а також фінансової піраміди;</p> <p>3) спеціалізованих нормативів для контролю за діяльністю окремих типів кредитних установ.</p>	<p>Побудова диверсифікованої системи нагляду за діяльністю кредитних установ на основі ризик-орієнтованих підходів.</p> <p>Підвищення якості захисту прав споживачів послуг кредитних установ та їхніх інвесторів.</p> <p>Приведення національної системи нагляду у відповідність до найкращих міжнародних практик</p>
Систематичний моніторинг реальних і потенційних наслідків зростання індивідуальних ризиків кредитних установ, діагностикування причин їхньої можливої трансформації в системні загрози		<p>Законодавець: відповідальності керівництва кредитних установ за завдані їхніми діями або бездіяльністю збитки; відповідальності пов'язаних із кредитними установами осіб за завдану їхніми діями або бездіяльністю шкоду; матеріальної відповідальності власників за зобов'язаннями кредитних установ; кількісних та якісних вимог до складу наглядової ради кредитних установ; незалежності в капіталі кредитних установ.</p> <p>Рівень залучення національних регуляторів за діяльністю кредитних установ до роботи міжнародних організацій/комітетів/асоціацій у сфері забезпечення фінансової стабільності (співпраця/членство/партнерство)</p>	<p>Комплексне картографування профілю ризиків кредитних установ та оцінки концентрації окремих їхніх видів (ризиків), що дозволить підвищити якість діагностики потенційних загроз фінансовій стабільності кредитних установ</p>

Продовження табл. 3.18

Завдання суб'єктів ЗФСБУ	Інститути, що повинні бути залучені до виконання завдання	Якісні індикатори оцінки нормативно-правового забезпечення для ефективного функціонування інституту	Характеристики потенційних наслідків якісних інституційних трансформацій у кредитному сегменті ФС
Розбудова інфраструктури для ефективного управління проблемними активами кредитних установ (як розв'язання вже наявних проблем, так і попередження в майбутньому)	Інститут санації кредитних установ; інститут кредитних історій; інститут приватних виконавців/колекторства; інститут сек'юритизації проблемних активів кредитних установ; інститут банкрутства	Наявність законодавчого врегулювання: 1) функціонування санаційної кредитної установи та/або компанії з управління непрацюючими активами кредитних установ; колекторських компаній; 2) проходження процедури банкрутства економічними агентами	Очистлення балансів кредитних установ від токсичних активів. Підвищення якості платіжної дисципліни позичальників і поліпшення якості захисту прав кредиторів (в особі кредитних установ) шляхом налагодження ефективного функціонування інституту притрасу дового, так і судового врегулювання
Розбудова інфраструктури, що забезпечує ефективне накопичення, систематизацію та обробку інформації щодо кредитних історій споживачів фінансових послуг	Інститут захисту прав кредиторів (в особі кредитних установ), інститут захисту прав вкладників та інвесторів кредитних установ	Наявність законодавчого врегулювання функціонування бюро кредитних історій	Підвищення якості платіжної дисципліни позичальників шляхом налагодження ефективного функціонування кредитних бюро
Своєчасне, об'єктивне, комплексне, систематичне інформування учасників фінансових відносин про основні поточні та потенційні загрози фінансовій стабільності кредитних установ	Інститут збирання, накопичення, зберігання, оновлення, використання та поширення (надання) інформації про стан фінансової системи та макроекономічні показники; інститут фінансово-економічної аналітики	Наявність законодавчого закріплення: 1) сприяння центрального банку у фінансовій стабільності (у тому числі стабільності кредитних установ) як важливого цільового пріоритету діяльності; 2) аналізу стану фінансової системи щодо фінансової стабільності як функціонального обов'язку центрального банку.	Забезпечення прямої зацікавленості укладача аналітичних матеріалів у об'єктивному поданні інформації щодо загрози фінансовій стабільності кредитних установ з метою можливості впливу на бізнес-поведінку широкого кола економічних агентів, у тому числі кредитних установ.

Завдання суб'єктів ЗФСКУ	Інститути, що повинні бути залучені до виконання завдання	Якісні індикатори оцінки нормативно-правового забезпечення для ефективного функціонування інституту	Характеристики погечінієних наслідків якієних інституційних трансформацій у кредитному сегменті ФС
Сприяння впровадженню фінансових інновацій (продуктових, інформаційно-комунікаційних, інституціональних) у сфері грошово-кредитного посередництва на основі дотримання принципів раціональності (обґрунтованості та підзвітності (систематичний моніторинг стану розвитку інновацій, оцінка їхнього впливу на фінансову стабільність кредитних установ)	Інститут регулювання і нагляду	Наявність домовленостей щодо обміну інформацією (даними) між суб'єктами ЗФСКУ на національному рівні	Комплексне представлення чинників, які впливають на значущість загроз фінансовій стабільності кредитних установ
Підвищення рівня фінансової обізнаності споживачів послуг кредитних установ	Інститут підвищення фінансової обізнаності споживачів фінансових послуг	Наявність уповноваженого державного органу щодо організації національних заходів з підвищення рівня фінансової обізнаності споживачів фінансових послуг	Комплексне підвищення ефективності функціонування кредитних установ, зокрема, з т. зв. безпеки (інформаційно-комунікаційні інновації); управління ризиками (інноваційні фінансові інструменти); інфраструктури грошово-кредитного посередництва (інноваційні кредитні посередники)
			Забезпечення комплексних скоординованих дій щодо максимального широкого охоплення населення програмою фінансової обізнаності

Примітка. Авторська розробка.

З огляду на специфіку об'єкта оцінки за компонентою «нормативно-правове супроводження ЗФСКУ» запропоновано використовувати якісні індикатори діагностики. При їх формуванні враховано доцільність забезпечення відповідності індикаторів таким вимогам:

- 1) характеристика ними нормативно-правових передумов ефективної реалізації визначених завдань суб'єктів забезпечення цільового рівня фінансової стабільності кредитних установ;
- 2) формування на доступній інформації;
- 3) об'єктивність індикаторів;
- 4) можливість використання бінарних характеристик для їхньої оцінки;
- 5) забезпечення достатньою інформацією відповідних суб'єктів для оцінки нормативно-правового забезпечення фінансової стабільності кредитних установ;
- 6) можливість оцінювати результати трансформації нормативно-правового супроводження ЗФСКУ;
- 7) суттєвість для підвищення ефективності ЗФСКУ.

Загалом, підсумовуючи викладене в цьому блоці, відмітимо, що оцінка нормативно-правового супроводження ЗФСКУ включає такі напрями: 1) якість понятійного апарату; 2) наявність нормативно-правового забезпечення для всіх суб'єктів ЗФСКУ; 3) ступінь нормування функціонування суб'єктів ЗФСКУ; 4) наявність міжнародного співробітництва у формуванні нормативно-правового супроводження ЗФСКУ; 5) розвиненість інформаційно-аналітичної інфраструктури.

Транспарентність (прозорість) кредитних установ. Під транспарентністю кредитних установ розуміємо забезпечення широкого кола зацікавлених сторін зрозумілою, доречною, достовірною, зіставною, своєчасною, повною інформацією, яка систематично, згідно з певним графіком, оприлюднюється. З огляду на це вважаємо, що об'єктами оцінки інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ за цією компонентою є дисбаланси в їхньому інформаційному середовищі.

Оскільки діяльність кредитних установ априорі пов'язана з використанням конфіденційної інформації, існує об'єктивна обмеженість інформації, яка може бути оприлюднена. Зокрема, інвестори і вкладники банку не можуть бути допущені до конфіденційної інформації, яка б дала їм змогу реально оцінити якість кредитного портфеля банку (сама ця інформація є ключовою для ухвалення ними раціональних рішень щодо вибору схем та умов співпраці з кредитними установами). Тому,

по-перше, *транспарентність кредитних установ* суттєво залежить від рівня імплементації МСФЗ, запровадження яких на умовах гармонізації або стандартизації суттєво підвищують достовірність відображення майнового і фінансового стану кредитних установ. Саме *достовірність інформації* є найважливішим елементом у системі ухвалення управлінських рішень. Достовірні, зіставні, фінансова звітність максимізує інформаційне взаєморозуміння в бізнесі та довіру з боку широкого кола зацікавлених сторін. По-друге, *прозорість кредитних установ* залежить від *розвиненості системи нагляду* і забезпечується через зовнішній вплив регуляторних органів. По-третє, *забезпечення транспарентності діяльності* повинно бути одним із *головних пріоритетів бізнесу кредитних установ*. Загалом, концепція забезпечення транспарентності кредитних установ повинна реалізуватися в рамках їхнього корпоративного управління, зокрема, через ефективну діяльність наглядової ради і дієву комунікацію в управлінському трикутнику кредитних установ «Власники — Наглядова рада — Правління».

Пропонуємо *індикатори оцінки транспарентності кредитних установ* поділяти на кількісні та якісні, зовнішні і внутрішні, опис яких представлено в *табл. 3.19*.

Також, на нашу думку, оцінку транспарентності кредитних установ у контексті діагностики інституційних передумов їхньої фінансової стабільності доречно представити такими змістовими модулями: 1) ***інформаційна відкритість*** (стосується кількості оприлюдненої інформації кредитними установами); 2) ***інформаційна достовірність*** (стосується реалістичності відображення майнового і фінансового стану кредитних установ); 3) ***законодавча регламентація вимог до транспарентності кредитних установ***; 4) ***корпоративна культура кредитних установ у сфері інформаційної прозорості***.

Виділення зазначених напрямів дозволило сформулювати сукупність індикаторів, які комплексно характеризують транспарентність кредитних установ. Цьому також сприяло розроблення *прямих і непрямих індикаторів*. *Перші безпосередньо* характеризують *поточний стан транспарентності кредитних установ*, а *другі опосередковано* відображають *ті характеристики діяльності кредитних установ, які формують важливі передумови їхньої транспарентності*.

Для розмежування цих індикаторів у *табл. 3.19* використано відповідні позначення, де *П* — *прямі* індикатори; *Н* — *непрямі* індикатори транспарентності кредитних установ.

Таблиця 3.19

Індикатори прозорості кредитних установ

	Якісні індикатори	Тип індикатора	
Зовнішні	комплексність оцінки професійної відповідності вищого керівництва кредитних установ з боку регуляторів (урахування бізнес-моделі та профілю ризиків кредитної установи при перевірці професійних компетенцій кандидатів)	<i>Н</i>	
	наявність законодавчої урегульованості вимог до професійної придатності складу наглядової ради (його відповідності профілю ризиків кредитної установи)	<i>Н</i>	
	наявність законодавчої урегульованості вимог до забезпечення незалежності функціонування наглядової ради та об'єктивності її суджень	<i>Н</i>	
	наявність законодавчої урегульованості вимог щодо переліку обов'язкової до публічного розкриття інформації (у розрізі таких напрямів: фінансова діяльність; фінансовий стан; стратегія і політика управління ризиками; розкриття рівня ризиків у розрізі їхніх видів; облікова політика; основи бізнесу, менеджменту та корпоративного управління)	<i>П</i>	
	рівень імплементації вимог Базельського комітету до прозорості інформації банків	<i>П</i>	
	рівність вимог до деталізації інформації, яка підлягає обов'язковому оприлюдненню, у розрізі видів кредитних установ (банків і небанківських кредитних установ)	<i>П</i>	
	оприлюднення аналітичних матеріалів регуляторів щодо фінансової стабільності кредитних установ; частота їх оприлюднення і рівень комплексності (щодо різновидів кредитних установ, які досліджуються)	<i>П</i>	
	рівень узгодженості статистичних даних щодо стану кредитних установ з міжнародними стандартами і методологією	<i>Н</i>	
	Кількісні індикатори		
	глибина імплементації МСФЗ у діяльність кредитних установ (% установ у розрізі їхніх видів, що складають фінансову звітність відповідно до вимог МСФЗ)	<i>П</i>	
	відсоток стандартів МСФЗ, упроваджених у діяльність кредитних установ, як обов'язкових до використання (у розрізі типів кредитних установ)	<i>Н</i>	
	відсоток посад вищого керівного складу кредитних установ, які передбачають обов'язкове проходження кандидатом процедури погодження/затвердження регулятором	<i>Н</i>	
	відсоток розбіжностей між інспекційними звітами регуляторів і звітами внутрішніх аудиторів кредитних установ	<i>П</i>	
відсоток розбіжностей між інспекційними звітами регуляторів і звітами зовнішніх аудиторів кредитних установ	<i>П</i>		
частота публікації статистичних даних про діяльність кредитних установ, що акумулюються регуляторами	<i>П</i>		

Закінчення табл. 3.19

	Кількісні індикатори	Тип індикатора
Внутрішні	рівень корпоративного сприйняття прозорості (% кредитних установ, які самостійно добровільно визначили доцільність застосування МСФЗ)	П
	рівень корпоративної толерантності до порушення законодавчих норм і правил (% кредитних установ, щодо яких виявлено факт фальсифікації даних фінансової звітності для відповідності встановленим нормам)	П
	частка кредитних установ, у яких не функціонує наглядова рада	П
	розрив між кількістю негативних аудиторських висновків фінансової звітності кредитних установ і кількістю кредитних установ, визнаних неплатоспроможними	П
	розрив між розрахунковою і фактичною величинами сформованих резервів під знецінення активів кредитних установ	Н
	розрив між інформативністю річних і квартальних звітів кредитних установ (різниця між кількістю оприлюднених кредитними установами економічних нормативів)	П
	рівень доступності інформації про кредитні установи (% кредитних установ, які не ведуть власну веб-сторінку; % кредитних установ, які оновлюють інформацію на веб-сторінці рідше, ніж щокварталу)	П
	частка банків, які оприлюднюють інформацію про пов'язаних осіб	П
	частка кредитних установ, які оприлюднюють інформацію про операції з членами наглядової ради	П
	частка депозитних кредитних установ, які оприлюднюють інформацію про найбільших позичальників	П
	частка кредитних установ, які оприлюднюють інформацію про структуру і процеси в наглядових радах та менеджменті, у тому числі стосовно системи винагород	П
	частка кредитних установ, які оприлюднюють інформацію про структуру власності та корпоративну структуру	П
	частка кредитних установ, які оприлюднюють інформацію про фінансову, операційну та соціальну діяльність	П

Примітка. Авторська розробка.

Також зауважимо, що *наведена далі сукупність індикаторів розроблялася з урахуванням особливостей трансформаційних економік, для яких, здебільшого, характерний низький рівень суспільного несприйняття порушень законодавчих норм і правил усіма без винятку економічними агентами.* Тому основи *корпоративної культури кредитних установ*, ефекти якої в подальшому проявляються через

транспарентність їхнього бізнесу, доводиться нав'язувати через *інститут нормотворення*, що й знайшло своє відображення в запропонованих індикаторах.

Ще одним необхідним напрямом оцінки, на нашу думку, є ***рівень захищеності прав споживачів фінансових послуг і кредиторів***. Зауважимо, що якість забезпечення цієї компоненти інституційного середовища ЗФСКУ невідривно пов'язана з *рівнем їхньої транспарентності*. Так, ***якісні трансформаційні процеси у сфері транспарентності кредитних установ уже є передумовою забезпечення мінімально потрібного рівня захисту прав основних контрагентів фінансових відносин у сфері грошово-кредитного посередництва***. Іншою необхідною умовою належної захищеності прав споживачів фінансових послуг є *рівень їхньої фінансової обізнаності, тому реалізація комплексних системних заходів щодо підвищення фінансової грамотності широких верств населення — це одне з фундаментальних завдань суб'єктів ЗФСКУ*.

Об'єктом оцінки інституційного середовища ЗФСКУ за цією компонентою, на нашу думку, повинен бути ***рівень збалансованості прав споживачів фінансових послуг і кредиторів***. Прогалини законодавчого врегулювання правової основи діяльності кредиторів (у нашому дослідженні обмежуємося кредитними username) і споживачів фінансових послуг призводять до *фінансових втрат контрагентів унаслідок реалізації різноманітних ризиків*.

Зауважимо, що при розробленні індикаторів оцінки захисту прав споживачів фінансових послуг і кредиторів не беремо до уваги юридичний аспект цього питання і робимо акцент лише на тих положеннях, які є суттєвими для забезпечення фінансової стабільності кредитних установ. Також оцінка інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ за цією компонентою передбачає ***деталізацію інституційної структури кредитного сегмента ФС***. Насамперед, потрібно виділяти кредитні установи за такими класифікаційними ознаками: *тип бізнес-моделі* (універсальну; роздрібну; корпоративну; корпоративну з роздрібним фінансуванням; кептивну і кредитну установу обмеженого кредитного посередництва), *метод формування кредитних ресурсів* (депозитну і недепозитну) та *вид кредитної діяльності* [споживчу, іпотечну, лізингову, факторингову, інвестиційну (установу розвитку), установу кредитної взаємодопомоги].

З огляду на сформульований об'єкт оцінки при побудові індикаторів ураховано необхідність досягнення таких завдань:

1) можливість діагностування якості захисту прав споживачів фінансових послуг і кредитних установ, які є істотними інституційними передумовами фінансової стабільності кредитних установ;

2) з'ясування рівня збалансованості захисту прав споживачів фінансових послуг і кредитних установ. Це обґрунтувало розроблення індикаторів у розрізі різновидів прав контрагентів за принципом їхньої взаємодоповнюваності, що представлено в табл. 3.20. Вибір такої технології оцінки дозволяє забезпечити системність ідентифікації слабких місць правового захисту учасників грошово-кредитного посередництва;

3) обґрунтований вибір різновидів прав споживачів фінансових послуг та кредитних установ, забезпечення захисту яких суттєве щодо формування сприятливого інституційного середовища ЗФС КУ. Загалом, урегулювання і належне збалансування прав споживачів фінансових послуг і кредитних установ виконують роль дієвого ринкового стимулу до підвищення корпоративної відповідальності кредитних установ за фінансові та соціально-економічні наслідки їхньої діяльності, що є основою забезпечення їхньої фінансової стабільності в довгостроковій перспективі.

Таблиця 3.20

Індикатори оцінки рівня захищеності прав споживачів фінансових послуг і кредитних установ

Якісні індикатори рівня захищеності прав	
Споживачів фінансових послуг	Кредитних установ
I. Право контрагента, що захищається: право на доступ до інформації про контрагента	
Рівень інформаційної відкритості кредитних установ, у тому числі щодо їхніх кредитних рейтингів	Рівень доступності інформації про кредитну історію/стан господарської діяльності споживачів фінансових послуг
Рівень достовірності публічної інформації кредитних установ, у тому числі про їхні кредитні рейтинги та аудиторські висновки фінансової звітності	Рівень повноти і достовірності інформації про кредитну історію/господарську діяльність/ фінансовий стан споживачів фінансових послуг
II. Право контрагента, що захищається: вільний вибір контрагента договірних відносин	
Можливість вільного вибору кредитної установи споживачами фінансових послуг	Можливість вільного вибору споживачів фінансових послуг кредитними установами
Можливість зміни кредитної установи споживачами фінансових послуг в одноосібному порядку	Можливість відмови споживачам фінансових послуг у фінансовому обслуговуванні в одноосібному порядку

Якісні індикатори рівня захищеності прав	
Споживачів фінансових послуг	Кредитних установ
III. Право контрагента, що захищається: <i>право на страхування від ризику порушення контрагентом умов договірних відносин</i>	
Можливість вільного вибору страхової компанії позичальниками кредитних установ	Законодавча врегульованість переліку об'єктів, що підлягають обов'язковому страхуванню споживачами фінансових послуг (позичальниками кредитних установ)
Можливість вибору видів добровільного страхування або відмова від них позичальниками/клієнтами кредитних установ	Можливість використання інструментів добровільного страхування для мінімізації ризиків невиконання договірних умов споживачами фінансових послуг
IV. Право контрагента, що захищається: <i>право на перегляд умов договірних відносин між контрагентами</i>	
Можливість «безвитратної» відмови від користування фінансовою послугою, щодо якої має місце неузгоджена зміна умов її надання (у розрізі фінансових послуг)	Законодавчий дозвіл внесення змін до умов або формату надання фінансових послуг без погодження зі споживачем (у розрізі фінансових послуг)
Законодавче затвердження зобов'язання кредитних установ повідомляти споживачів фінансової послуги про передання третій стороні права вимоги до клієнта за простроченими кредитами	Законодавчий дозвіл кредитним установам розкривати інформацію про клієнтів за простроченими кредитами особам, з якими укладаються договори про відступлення права вимоги до клієнтів за простроченими кредитами
V. Право контрагента, що захищається: <i>відшкодування втрат у разі неплатоспроможності/банкрутства контрагента</i>	
Законодавча врегульованість проходження процедури банкрутства юридичними та фізичними особами	Законодавча врегульованість проходження процедури банкрутства кредитними установами (у розрізі типів кредитних установ)
Законодавча врегульованість права власності споживачів фінансових послуг (позичальників) на заставлене майно/користування на умовах оренди	Законодавча врегульованість права кредитних установ на звернення стягнення на заставлене майно/вилучення об'єкта лізингу
Законодавче затвердження пріоритетності гарантування вкладів дрібних вкладників	Наявність ризик-орієнтованого підходу до розрахунку регулярних страхових платежів за депозитними вкладками споживачів фінансових послуг
Поширення дії системи страхування вкладів на всі депозитні установи (банківські і небанківські)	

VI. Право контрагента, що захищається: захист власних інтересів	
Законодавча врегульованість зобов'язань кредитних установ щодо надання споживачам повної, достовірної інформації про фінансові послуги (ціна/вартість, супутні ризики, відповідальність і права споживача). Законодавча визначеність мінімального переліку інформації про істотні умови фінансової послуги, яка повинна надаватися споживачам	Цивільна відповідальність споживачів фінансових послуг за надання недостовірної інформації, яка спричиняє незаплановане збільшення витрат кредитних установ
Інституційна можливість позасудового врегулювання конфліктних ситуацій із кредитними установами (функціонування фінансового омбудсмена для фізичних осіб і позасудової санації для юридичних осіб)	Правова можливість застосування позасудових механізмів фінансової реструктуризації зобов'язань неплатоспроможних боржників
Уніфікованість прав споживачів ідентичних фінансових послуг, що надаються різними видами кредитних установ	Уніфікованість вимог до діяльності різних видів кредитних установ у рамках ідентичних фінансових послуг

Примітка. Авторська розробка.

Останнім етапом комплексного діагностування інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ є оцінка **регулювання і нагляду за діяльністю кредитних установ.**

Об'єктом оцінки повинен бути рівень відповідності запроваджених норм регулювання та нагляду за діяльністю кредитних установ таким вимогам:

1) стимулювання превентивного коригування діяльності кредитних установ за визначеними напрямками. Останні повинні корелюватися з чинниками забезпечення фінансової стабільності сегмента кредитних установ;

2) попередження виникнення «сірих» регуляторних зон, недопущення регуляторного арбітражу;

3) сприяння підвищенню рівня самоконтролю і самовідповідальності кредитних установ за власні фінансові результати та соціально-економічні ефекти від їхньої діяльності.

Тобто вважаємо за доцільне в контексті оцінки інституційних передумов фінансової стабільності сегмента кредитних установ звертати увагу не лише на поточні результати функціонування системи регулювання і нагляду за діяльністю кредитних установ, але також її

вплив на стан кредитного сегмента ФС у перспективі, насамперед, його резистентність до шоків, безперебійність функціонування, здатність до поступального розвитку, тобто на рівень його фінансової стабільності.

Інше, що є вельми важливим, — це *оптимізація інструментів впливу, що застосовується системою регулювання і нагляду за діяльністю кредитних установ*. На наше переконання, вона повинна пропорційно поєднувати як адміністративні важелі впливу, так і активізувати дію ринкових стимулів.

Тобто система регулювання і нагляду повинна *створювати такі умови, які б стимулювали кредитні установи добровільно змінювати власні стандарти і підходи до ведення бізнесу, усвідомлюючи позитивну силу постефектів*. Звичайно, пошук оптимальних пропорцій між адміністративними бар'єрами і ринковими стимулами — це нетривіальне завдання, вирішення якого потребує врахування великої кількості чинників, як об'єктивних, так і суб'єктивних.

Доказом суттєвості таких пропорцій, на нашу думку, є численні емпіричні дослідження взаємозв'язку між системою регулювання і нагляду та стабільністю функціонування кредитних установ. Так, зокрема, Дж. Р. Барт (J. R. Barth), на підставі дослідження практики банківського регулювання і нагляду в більш ніж 100 країнах обґрунтував, що найбільш значущо позитивно впливають на ефективність і стабільність кредитних установ заходи регуляторних і наглядових органів із *підвищення інформаційної транспарентності* цих фінансових посередників шляхом запровадження відповідних чітких норм і стандартів, а також посилення вимог до капіталу. Утім, щодо останнього, то немає абсолютної залежності між суворістю офіційних вимог до капіталу і ймовірністю виникнення банківських криз⁵⁵⁴. Позитивний зв'язок забезпечується шляхом розширення можливостей приватного сектору здійснювати моніторинг кредитних установ (маються на увазі споживачі фінансових послуг, кредитори та інвестори, а також зовнішні аудитори, рейтингові агентства)⁵⁵⁵. Поряд із цим емпіричні дослідження не підтвердили гіпотезу про позитивний вплив посилення прямих регуляторних обмежень до кредитних установ (наприклад, обмеження діяльності банків на ринку цінних паперів або обмежень щодо входження іноземних банків на національний фінансовий ринок) на їхні стабільність та ефективність⁵⁵⁶.

⁵⁵⁴ Barth J. R. Bank regulation and supervision: what works best? / J. R. Barth, G. Caprio, R. Levine // Journal of Financial Intermediation. — 2004. — № 13. — P. 236—237.

⁵⁵⁵ Там само. — С. 239—240.

⁵⁵⁶ Там само. — С. 234—236.

Найбільш дестабілізувальним чинником Дж. Р. Барт вважає систему страхування вкладів клієнтів банків⁵⁵⁷. На його думку, фінансова крихкість банків, розвиток якої стимулюється системою страхування депозитів, не може бути подолана навіть через посилення нормативних вимог до їхньої діяльності. Подібні висновки також знаходимо у працях таких учених, як: Деміргуч-Кунт (А. Demirguc.-Kunt)⁵⁵⁸, М. Бух (М. С. Buch)⁵⁵⁹, М. С. Кілей (М. С. Keeley)⁵⁶⁰.

Не применшуючи вкладу цих науковців у розвиток теорії забезпечення фінансової стабільності кредитних установ, важливо зауважити, що посилення регуляторних норм на фоні вкрай недосконалого нагляду за діяльністю кредитних установ (що, зокрема, мало місце в Україні) дійсно не здатне забезпечити належного впливу на їхню фінансову стабільність. Так само, як і превалювання адміністративних важелів впливу без одночасного створення дієвих ринкових стимулів до посилення самовідповідальності кредитних установ перед суспільством також малоефективно в довгостроковій перспективі. З другого боку, надмірне поглиблення дерегуляції кредитних установ призводить до посилення когерентних деконструктивних дій фінансових посередників, підвищення рівня ризику їхньої діяльності, а отже, і ймовірності їхніх банкрутств.

Також вважаємо, що ринкові стимули, зокрема, посилення ролі «неофіційних» приватних контролерів (використовуємо в розумінні Дж. Р. Барта) будуть ефективними лише за умови належного розвитку інфраструктури фінансового ринку і нетерпимості економічних агентів до протиправних дій.

Підсумовуючи все вищезазначене, для оцінки інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ за компонентою «регулювання і нагляд за діяльністю кредитних установ» пропонуємо такі індикатори:

— наявність регуляторних «винагород» для кредитних установ з розвиненими системами управління ризиками (можливість за згоди регулятора використовувати власні верифіковані моделі оцінки ризиків, які

⁵⁵⁷ Barth J. R. Bank regulation and supervision: what works best? / J. R. Barth, G. Caprio, R. Levine // Journal of Financial Intermediation. — 2004. — № 13. — С. 237—238.

⁵⁵⁸ Demirguc-Kunt A. Deposit insurance around the world: where does it work? / A. Demirguc-Kunt // Journal of Economic Perspectives. — 2002. — № 16 (2). — P. 175—195.

⁵⁵⁹ Buch M. C. Do weak supervisory systems encourage bank risk-taking? / M. C. Buch, G. DeLong // Journal of Financial Stability. — 2008. — № 4. — P. 23—39.

⁵⁶⁰ Keeley M. C. Deposit insurance, risk, and market power in banking / M. C. Keeley // American Economic Review. — 1990. — № 5. — P. 1183—1200.

дозволяють обґрунтовано оптимізувати витрати кредитних установ на підтримку капіталу, — у розрізі типів кредитних установ);

— відсоток індикаторів регулювання діяльності кредитних установ, які базуються на врахуванні очікуваних змін обсягів внутрішніх грошових потоків з огляду на екзогенні та ендогенні чинники (у розрізі таких сфер регулювання: капіталізація, ризик ліквідності, кредитний ризик, ринковий ризик);

— запровадження ризик-орієнтованого нагляду за діяльністю кредитних установ, а саме з урахуванням особливостей їхніх бізнес-моделей;

— наявність законодавчої вимоги до кредитних установ щодо систематичного здійснення стрес-тестування: а) стрес-тестування проводиться лише регулятором; б) проведення стрес-тестування є законодавчою вимогою до системи ризик-менеджменту кредитної установи;

— рівень збалансованості регуляторних норм і вимог до діяльності різних типів кредитних установ за такими напрямками: 1) ліцензійні вимоги; 2) корпоративне управління; 3) управління ризиками; 4) кількісні та якісні характеристики економічних нормативів, запроваджених регулятором; 5) стандарти обліку і звітності; 6) стандарти інформаційної відкритості; 7) виведення з ринку проблемних кредитних установ;

— кількість банків, які добровільно відмовилися від банківської діяльності та переорієнтувалися на інші види фінансової небанківської діяльності, з них прибуткових;

— кількість небанківських кредитних установ, які трансформувалися в банки;

— рівень уніфікації законодавчих вимог до діяльності традиційних кредитних установ і FinTech-компаній у сфері кредитування, фондування, грошових переказів (наприклад, обов'язковість їхнього членства у платіжних системах для надання послуг із переказу коштів).

Також, ураховуючи активний розвиток FinTech, окремо варто акцентувати увагу на необхідності налагодження систематичного моніторингу динаміки розвитку FinTech та особливостей їхньої співпраці з традиційними грошово-кредитними посередниками. Варто відмітити, що сучасним трендом діяльності суб'єктів забезпечення фінансової стабільності є суттєве посилення уваги до фінансових інновацій та їх переосмислення в контексті фінансової стабільності і сприяння економічному розвитку загалом.

До світової кризи 2008 року традиційний взаємозв'язок «інновація → розвиток» поширювався на всі сектори економіки, у тому числі ФС.

Превалювала позиція, що фінансові інновації сприяють зменшенню трансакційних витрат, полегшують розподіл ризиків, а в кінцевому підсумку підвищують ефективність розподілу фінансових ресурсів, тобто підвищують потенціал соціально-економічних систем до фінансової стабільності та стимулюють економічне зростання⁵⁶¹.

Однак у посткризовий період розпочався *етап «демонізації» фінансових інновацій*. Саме з їхнім активним упровадженням на інституціональному та операційному рівнях пов'язують основну причину зародження світової фінансової кризи 2008 року. **Утім, на нашу думку, фінансові інновації є лише інструментом. Їхні перетворення в загрози фінансовій стабільності лежать у площині здатності, насамперед, інституту фінансового регулювання і нагляду, працювати на випередження, передбачаючи можливість їхнього деконструктивного впливу на збалансованість економічної системи.** Підтвердженням цієї думки є результати емпіричного дослідження, проведені С. Бек (*Th. Beck et al.*), яке дозволило одночасно підтвердити істинність двох гіпотез: 1) *фінансові інновації стимулюють економічне зростання*; 2) *фінансові інновації посилюють фінансову крихкість, тобто можуть зумовлювати фінансову нестабільність*⁵⁶².

Оскільки фінансові інновації — це об'єктивна реальність пост-індустріального суспільства, прямі заборони або обмеження їхньої реалізації, з одного боку, не гарантуватимуть фінансової стабільності, оскільки, ймовірно, призведуть до виникнення сурогатних деперсоніфікованих невідконтрольованих фінансовим регуляторам ніш. А з другого боку, очікувано знизять потенціал до економічного зростання. Тому важливо акцентувати увагу не на їхньому обмеженні, а на побудові найбільш ефективної моделі регулювання і нагляду за станом розвитку фінансових інновацій (далі — ФІ).

Загалом, посткризова концепція взаємозв'язку фінансових інновацій і фінансової стабільності на даний момент потребує кардинального перегляду. Починаючи з 2008—2009 рр., фінансові інновації, насамперед, розвиваються на основі технологічних нововведень. Як результат, зміни у сфері фінансових інновацій відбулися і за формою, і за змістом. Порівняння передкризового і поточного сприйняття мети використання фінансових інновацій кредитними установами в розрізі

⁵⁶¹ Franklin A. Financial Innovation and Risk Sharing / A. Franklin, D. Gale // MIT Press. — 1994. — P. 9.

⁵⁶² Beck Th. Financial innovation: The bright and the dark sides / Th. Beck, T. Chen, Ch. Lin, F. Song. — Hong-Kong, 2012. — October 2. — P. 31.

каналів дифузії дає чітке представлення про глибинність змін протягом останніх років (табл. 3.21). Це не може не відобразитися на процесі забезпечення фінансової стабільності кредитних установ і специфіці оцінки інституційних передумов його ефективності та дієвості.

Таблиця 3.21

**Цільові орієнтири використання фінансових інновацій
кредитними установами в розрізі каналів дифузії**

Канал дифузії ФІ	Мета використання ФІ	
	у передкризовий період	у сучасних умовах
Дистрибуція	Максимізація обсягів продажів фінансових продуктів	Максимізація корисності фінансових послуг для клієнтів на основі FinTech
Ризик-менеджмент	Максимізація прибутку та рівня прибутковості діяльності за одночасної мінімізації фінансових ризиків на основі використання складних фінансових деривативів	Підвищення ефективності використання капіталу (насамперед, стосується банків, у зв'язку із суттєвим посиленням вимог до їхньої капіталізації)
Фінансові інструменти	Розроблення фінансових інструментів для елімінування початкового ризику за фінансовою угодою з балансу фінансової установи	Розвиток спеціалізованих фінансових інструментів для управління окремими видами ризиків
Організація внутрішніх бізнес-процесів	Зниження трансакційних витрат. Підвищення інформаційної відкритості фінансових посередників	Мінімізація операційних ризиків. Зниження комплаєнс-витрат на основі FinTech. Підвищення прозорості фінансових посередників
Інституціональна інфраструктура	Активний розвиток інноваційних форм фінансового посередництва на ринку цінних паперів	Активний розвиток FinTech у всіх бізнес-процесах фінансових посередників, у тому числі у сфері надання фінансових послуг. Посилення цілісності фінансової системи (P2P, B2B, P2B). Підвищення рівних умов доступу до сфери фінансових послуг, інклюзивності фінансового посередництва

Примітка. Авторська розробка.

Важливо відмітити, що поточний стан FinTech не виявляє суттєвих ознак загроз фінансовій стабільності кредитних установ. Однак якщо і в подальшому зберігатимуться якісні та кількісні параметри їхнього розвитку (що вельми очікувано), то FinTech може стати ще одним каналом зародження системних ризиків.

У табл. 3.22 наведено авторську позицію щодо потенційних загроз фінансовій стабільності кредитних установ у результаті активного розвитку FinTech і перелік індикаторів, які варто використовувати для систематичного моніторингу досліджуваних інституційних передумов.

Таблиця 3.22

Потенційні загрози та індикатори моніторингу значущості розвитку FinTech у контексті ЗФСКУ

Зміст загроз фінансовій стабільності кредитних установ	Індикатори
<p>Підвищення комплаєнс-витрат традиційних кредитних установ призводить до активної співпраці з FinTech-компаніями на умовах аутсорсингу, що може стосуватися як окремих бізнес-напрямів, так і операційних процесів у межах бізнес-напрямів. Така процесна диверсифікація призводить до розмежування об'єктів регулятивного впливу в межах однієї фінансової послуги, а отже, нівелює границі бізнес-відповідальності</p>	<p><i>Кількість функцій кредитних установ, що передаються на аутсорсинг FinTech-компаніям.</i></p> <p><i>Кількість FinTech-компаній, що надають фінансові послуги (обслуговування платіжів, послуги з грошових переказів, кредитування).</i></p> <p><i>Співвідношення грошових оборотів FinTech-компаній і небанківських кредитних установ</i></p>
<p>FinTech-компанії (залежно від їхньої спеціалізації) функціонують або за межами регуляторного периметру традиційних кредитних установ, або підпадають під суттєво нижчі наглядові та регуляторні стандарти. За умови суттєвого зростання обсягів цього бізнесу може суттєво посилитися вплив регуляторного арбітражу на ефективність системи нагляду за діяльністю установ, що надають послуги грошово-кредитного посередництва, тобто погіршитися рівень контрольованості кредитної системи загалом</p>	<p><i>Запровадження ризик-орієнтованого нагляду за діяльністю небанківських кредитних установ.</i></p> <p><i>Співвідношення кількості напрямів діяльності FinTech-компаній, які потребують фінансової ліцензії, і тих, що мають право здійснюватися без неї.</i></p> <p><i>Кількість транснаціональних FinTech-компаній</i></p>
<p>Поглиблення мережових зв'язків між різними типами установ, що функціонують у сфері фінансових послуг (традиційні кредитні посередники, інфраструктурні FinTech, хмарні технології у сфері фін. посередництва, Big Data, FinTech-кредитування тощо), посилює чутливість фінансової системи до: 1) кібератак; 2) ризику ненадійності третьої сторони (пов'язаність певної сукупності фінансових установ, особливо в разі системно важливих, з однією FinTech-компанією), може призвести до операційних збоїв у роботі; 3) репутаційних ризиків</p>	<p><i>Якість систем кібербезпеки у кредитних установах (кількість випадків несанкціонованого входження у внутрішню систему кредитних установ; обсяг збитків від несанкціонованого входження у внутрішню систему кредитних установ).</i></p> <p><i>Рівень концентрації ринку FinTech-компаній у розрізі їхньої спеціалізації.</i></p> <p><i>Рівень захищеності споживачів фінансових послуг, що надаються FinTech-компаніями</i></p>

Зміст загроз фінансовій стабільності кредитних установ	Індикатори
Покриття FinTech-компаніями критичної маси попиту економічних агентів на здійснення платежів і переказів. Операційні збої в роботі платіжних сервісів (з об'єктивних причин або свідомо організовані) очікувано виведуть економічну систему з рівноваги, погіршать бізнес-клімат, знизять довіру до інституту фінансового посередництва загалом	<i>Активність і рівень концентрації FinTech-компаній на ринку платежів та переказів</i>
Максимальне впровадження штучного інтелекту з метою мінімізації собівартості послуг може стимулювати зародження нових і непередбачуваних джерел інфікування фінансових ринків	<i>Кількість кредитних установ, які у процесі обслуговування клієнтів використовують штучний інтелект як альтернативу людським ресурсам. Глибина імплементації штучного інтелекту в діяльність кредитних установ (роботу якої кількості працівників замінено штучним інтелектом)</i>

Примітка. Авторська розробка⁵⁶³.

Усі вищезазначені загрози на даний момент є неочевидними і не мають практичних підтверджень. Зараз більшою мірою очікується, що саме розвиток FinTech сприятиме підвищенню резистентній і сталій стійкості кредитних установ до різноманітних шоків. Однак саме це і є головною проблемою виявлення загроз фінансовій стабільності у сфері інноваційних технологій — їхні негативні впливи стають очевидними лише в моменти їхнього критичного накопичення.

Загалом, забезпечення фінансової стабільності кредитних установ — це комплексний, динамічний, багатовекторний, циклічний процес. Об'єктом постійної уваги суб'єктів ЗФС КУ є зміни у внутрішньому і зовнішньому середовищі кредитних установ, які здатні обумовлювати виникнення загроз їхній фінансовій стабільності. При цьому посилена увага суб'єктів ЗФС КУ повинна звертатися на трансформаційні перетворення у функціонуванні кредитного сегмента фінансового сектору. Використання запропонованого комплексного методологічного підходу до оцінки передумов фінансової стабільності

⁵⁶³ Financial stability implications from FinTech: Supervisory and regulatory issues that merit authorities' attention // Financial Stability Board. — 2017. — June 27. — P. 17—21; Wyman O. Balancing Financial Stability, Innovation and Economic Growth / O. Wyman; World Economic Forum // White Paper. — 2017. — June. — P. 10—12.

кредитних установ дозволить завчасно виявити зовнішні фінансові та інституційні загрози ефективному її забезпеченню, зокрема через вплив трансформаційних процесів, і скоординувати дії суб'єктів цього процесу щодо вибору методів, інструментів і важелів впливу на якість забезпечення фінансової стабільності кредитних установ.

3.6. РОЗВИТОК ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ І МЕТОДИКА ВРАХУВАННЯ ДРАЙВЕРІВ ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ ЦІННОСТІ В ОЦІНЦІ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

Важливим аспектом оцінки якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни є виявлення їхнього впливу на створення ринкової вартості та ринкової цінності суб'єктів господарювання. Саме в ринковій вартості суб'єктів господарювання національної економіки узагальнюються фінансові результати як фінансово-економічної діяльності всіх економічних агентів, пов'язаних складними інформаційними, фінансовими, обмінними зв'язками, які уособлюють притаманні фінансам процеси відтворення і руху капіталу.

Розвиток інформаційного забезпечення врахування драйверів формування ринкової цінності в оцінці фінансових ризиків, на нашу думку, має базуватися на загальнонаукових засадах універсальної методології функціонування механізмів управління у природних і соціально-економічних системах.

Ці засади були обґрунтовані у праці Р. Абдеева «Філософія інформаційної цивілізації»⁵⁶⁴. Він пропонує розглядати механізм управління підприємством як специфічно організовану форму руху матерії, яка закономірно виникає у процесі еволюційного розвитку і полягає в цілеспрямованому багатоциклічному перетворенні інформації у двох взаємозалежних контурах, замкнених зворотними зв'язками. Кожен із них являє собою цілеспрямований інформаційно-управлінський процес,

⁵⁶⁴ Абдеев Р. Ф. Философия информационной цивилизации / Р. Ф. Абдеев. — Москва : ВЛАДОС, 1994. — 158 с.

який складається з об'єкта і суб'єкта управління (управляючої ланки), що поєднані прямим і зворотним зв'язками.

Вивчення досліджень із проблем формування механізмів еволюції функціональних систем управління дозволило нам сформувати такі концептуальні висновки, які становлять методологічну основу обґрунтування напрямів розвитку інформаційного забезпечення оцінювання фінансових ризиків з урахування драйверів формування ринкової цінності, механізмів адаптації суб'єктів господарювання до динамічних змін навколишнього середовища, ризику і невизначеності:

1) необхідними передумовами формування ефективних систем управління, у т. ч. системи фінансового менеджменту, є здатність до відображення впливів внутрішнього і зовнішнього середовища через організацію інформаційних потоків, пов'язана із загальною здатністю матерії до відображення, з одного боку, і «просторово-часовий континуум світу з його циклічністю впливів»⁵⁶⁵ — з другого; циклічні та повторювані впливи зовнішнього середовища і багаторазові реакції суб'єктів господарювання (як фінансово-економічної системи) на ці впливи викликають ефекти самонавчання та самовдосконалення, які у процесі боротьби протилежних тенденцій (організації і дезорганізації, негентропії і ентропії) сприяють розвитку системи та закріпленню корисних властивостей, а в підсумку призводять до формування замкнених контурів саморегулювання зв'язків вартісно-інформаційної взаємодії;

2) оперативна (циркуляційна) інформація фінансів, яка забезпечує стійкість структури в першому контурі інформаційної системи рахівництва, проходить відбір на основі цільової функції та перетворюється у структурну інформацію фінансів, яка сконцентрована на другому контурі цієї системи та визначає шляхи й можливості утворення і становлення нових вартісно-інформаційних взаємодій та цільової зміни наявних, адаптації підприємства до впливів зовнішнього середовища;

3) ці два контури зворотного зв'язку в механізмі інформаційного забезпечення процесу фінансового управління утворюють «діалектичну єдність симетричного та асиметричного елементів, що здійснюють системоутворювальну функцію механізму управління»⁵⁶⁶ і розкривають сутність механізму саморозвитку як неминучу логічну послідовність інформаційних потоків; структурування підсистем забезпечення у прак-

⁵⁶⁵ Абдеев Р. Ф. Философия информационной цивилизации / Р. Ф. Абдеев. — Москва : ВЛАДОС, 1994. — 158 с.

⁵⁶⁶ Там само.

сеологічно-каталактичній моделі організації стратегічно орієнтованої системи рахівництва у фінансах підприємств, яку слід розглядати відповідно до циклу зворотних взаємозв'язків першого і другого контурів руху інформації фінансів: обліково-контрольне — на першому контурі, інформаційно-аналітичне забезпечення — на другому контурі інформаційної системи;

4) в інформаційному забезпеченні стратегічного фінансового управління увагу насамперед слід приділяти виявленню відхилень параметрів системи від норми (флуктуаціям), щоб забезпечити повноту вибірки для знаходження кращого варіанта при ухваленні довго- і середньострокових фінансових рішень.

Одним із важливих методологічних завдань розвитку забезпечення інформаційних потреб фінансів є ідентифікація та оцінювання впливу фінансово-господарських ризиків, пов'язаних із провадженням господарської діяльності в динамічно змінюваному бізнес-середовищі, яке чинить вплив на цю діяльність через безліч факторів екзогенної та ендогенної природи, на ефективність управлінських дій з метою запобігання та усунення деструктивного впливу.

Безперервна трансформація умов реалізації вартісно-інформаційної взаємодії суб'єктів господарювання (як фінансового, так і реального секторів економіки) із зовнішніми і внутрішніми стейкхолдерами проявляється, насамперед, через зміну драйверів формування ринкової вартості, тому, на нашу думку, будь-які ризики господарської діяльності в підсумку знаходять відображення у зміні фінансово-господарського стану суб'єктів господарювання (недоотриманні доходу чи втраті капіталу, погіршенні показників рентабельності, фінансової стійкості, втраті платоспроможності) і втілюються у процесах створення або руйнування ринкової цінності та ринкової вартості такого суб'єкта.

Тобто узагальнювальною характеристикою ризиковості фінансово-господарської діяльності будь-якого суб'єкта господарювання в сучасних умовах є ризик втрати його ринкової вартості, під яким ми розуміємо будь-які відхилення фактичної величини ринкової вартості від планової, установленої при розробленні фінансової стратегії розвитку суб'єкта господарювання, відносно якої розроблено систему контрольованих показників і визначено нормативні обмеження та планові параметри функціонування фінансово-економічної системи.

Отже, виникнення фінансових ризиків як складової оцінювання якості трансформаційних процесів має опосередковане відображення

в оцінках фактичного і перспективного майнового та фінансового стану, виникненні відхилень між ринковою цінністю і ринковою вартістю суб'єктів господарювання.

При цьому основним фактором, що вказує на існування фінансових ризиків, є недостатність релевантної інформації фінансів для ухвалення управлінських фінансових рішень, які б дозволили формувати унікальні конкурентні переваги, підвищувати конкурентоспроможність, інвестиційну привабливість і сукупну ринкову цінність суб'єктів господарювання на основі врахування та збалансування їхніх інтересів з потребами стейкхолдерів.

Інформаційна підсистема системи фінансового менеджменту (система рахівництва у фінансах на макрорівні) повинна відповідати потребам забезпечення динамічної рівноваги бізнесу в умовах нестабільності бізнес-середовища. Ефективність функціонування стратегічно орієнтованої системи рахівництва у фінансах підприємств за цим напрямом опосередковано відображається через рівень додержання підприємствами певних правил фінансування, оскільки якісна і релевантна інформація про стан та тенденції зміни внутрішнього і зовнішнього середовища дозволяє ухвалювати правильні та обґрунтовані рішення щодо напрямів формування джерел фінансування діяльності суб'єкта господарювання, їх інвестування в певні види активів та їхнього ефективного використання, що виражається у формуванні певної якості майнового і фінансового стану підприємства внаслідок реалізації системою управління ухвалених на підставі наданих системою рахівництва даних інформації фінансів.

Зміст золотого правила фінансування полягає в доцільності узгодження строків, на які мобілізуються фінансові ресурси, зі строками, на які вони вкладаються в реальні чи фінансові інвестиції. Золоте правило фінансування називають також золотим банківським правилом, або правилом конгруентності [узгодженості (паралельності) строків]. За цим правилом фінансовий капітал повинен бути мобілізований на строк, не менший від того, на який цей капітал заморожується в необоротних та оборотних активах підприємства.

Як видно з *рис. 3.34*, золоте правило фінансування за зведеним балансом промислових підприємств України додержувалося протягом 2006—2013 рр., на що вказують величини розрахованих показників співвідношення необоротних активів і довгострокових джерел фінансування за роками відповідного періоду, які були меншими за одиницю. Так, якщо 2006 року довгостроковими джерелами було забезпечено лише 83,3 %

необоротних активів промислових підприємств України, то 2013-го — 91,7 %, а 2014 р. — 94,9 %. Це дозволяло промисловим підприємствам України в цілому формувати додатну величину чистих оборотних активів, які є базисом для формування та підтримки належного рівня ліквідності, платоспроможності і фінансової стійкості.

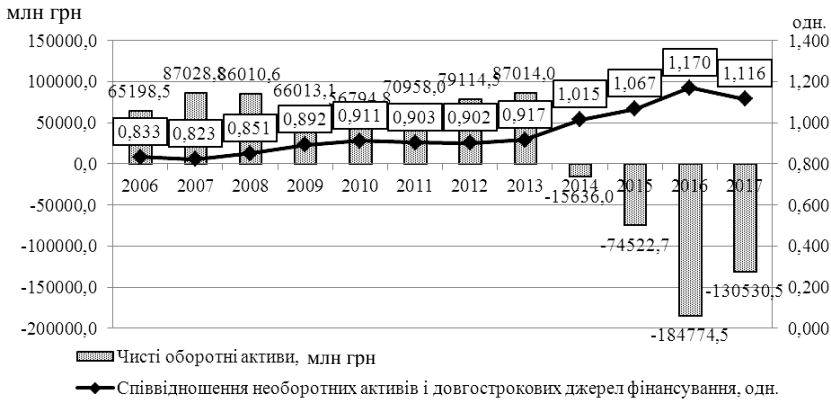


Рис. 3.34. Динаміка коефіцієнта відношення необоротних активів до обсягу довгострокових джерел фінансування за зведеним балансом промислових підприємств України у 2006—2017 рр.*

* З 2014 року — без результатів діяльності підприємств тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя.

Примітка. Авторські розрахунки за даними Державної служби статистики України⁵⁶⁷.

Починаючи з 2013 року, коефіцієнт співвідношення необоротних активів і довгострокових джерел фінансування (власного капіталу і довгострокових зобов'язань) мав тенденцію до зростання (на 6,3 % в абсолютному вимірі щорічно), що вказує на погіршення фінансового стану промислових підприємств України. Протягом 2014—2017 рр. цей показник перевищував одиницю, що вказує на системне порушення правила конгруентності більшість промислових підприємств України і на доцільність удосконалення системи фінансового менеджменту в цілому та підсистеми їхнього інформаційного забезпечення — рахівництва у фінансах підприємств, зокрема, для забезпечення поліпшення і стабілізації фінансового стану як необхідної умови створення основи для нарощення ринкової цінності та ринкової вартості.

⁵⁶⁷ Абдеев Р. Ф. Философия информационной цивилизации / Р. Ф. Абдеев. — Москва : ВЛАДОС, 1994. — 158 с.

Так, за підсумками 2017 року на кожну гривню довгострокових джерел фінансування (власний капітал і довгострокові зобов'язання) припадало 1,12 грн необоротних активів. Це свідчить про формування від'ємної величини власного оборотного капіталу (чистих оборотних активів) і фінансування частини вкладень в утворення активів довгострокового використання за рахунок джерел, що залучаються на короткостроковій основі (поточних зобов'язань), яка в розрахунку на одну гривню довгострокових джерел фінансування становила 12 коп., а це — 130 530,5 млн грн.

Отже, у цілому за сукупністю промислових підприємств України більшість із них, починаючи з 2014 року, є неплатоспроможною і фінансово нестійкою. Це вказує на потребу посилення системи забезпечення інформаційних потреб фінансів підприємств у частині надання релевантної інформації фінансів для ефективного подолання кризового стану і раціонального налагодження руху зовнішніх і внутрішніх фінансових потоків з метою відновлення короткострокової та довгострокової платоспроможності.

Крім правила фінансування, забезпечення стабільної рівноваги в діяльності підприємства вимагає ще й дотримання золотого правила економіки, яке встановлює вимоги щодо збалансованості темпів зміни основних фінансово-економічних показників — чистого прибутку, чистого доходу від реалізації, обсягів власного капіталу і сукупних активів. Виконання золотого правила економіки дозволяє досягти зростання показників ефективності використання фінансових ресурсів (рентабельності активів, власного капіталу і продажів), прискорення оборотності активів і капіталу, а також зростання фінансової незалежності підприємства.

Як видно з *табл. 3.23*, золоте правило економіки за зведеними даними промислових підприємств України протягом 2009—2016 рр. не дотримувалося, що в цілому вказує на низьку ефективність фінансового менеджменту на більшості з таких підприємств. При цьому протягом 2011—2016 рр. спостерігалось поступове погіршення стану збалансованості динаміки основних фінансово-економічних показників підприємств.

Найгірша ситуація після кризового 2009 року виникла за підсумками 2013-го, для якого характерними були загальна збитковість промисловості України, погіршення показників ділової активності. Проте оскільки темп зростання власного капіталу за зведеним балансом промислових підприємств України 2013 року перевищував темп зростання сукупних активів, поліпшилась структура джерел фінансування діяльності під-

приємств промисловості, зріс рівень їхньої фінансової автономії з відповідним зниженням залежності від кредиторів. Але з огляду на загальну збитковість промислової діяльності 2013 року таке поліпшення показників фінансової стійкості не було зумовлене позитивними результатами роботи фінансових служб підприємств щодо нарощення власного капіталу за рахунок мобілізації внутрішніх можливостей (накопичення нерозподіленого прибутку). Головним фактором підвищення фінансової незалежності промислових підприємств 2013 року стало збільшення обсягів власного капіталу за зведеним балансом у зв'язку зі створенням нових підприємств і поповненням зареєстрованого капіталу тих, що функціонували в попередні періоди.

Таблиця 3.23

Оцінка збалансованості динаміки фінансово-економічних показників промислових підприємств України за «золотим правилом економіки» у 2009—2017 рр.*

Темп зростання, %	Рік							
	2009	2010	2011	2012	2013	2015	2016	2017
чистого прибутку	-356,07	181,70	275,66	8,11	-274,94	-107,90	-13,13	218,99
чистого доходу	86,81	132,11	124,94	103,56	96,10	125,80	121,31	121,19
власного капіталу	104,02	103,35	109,38	113,30	129,32	90,18	100,87	108,82
сукупних активів	112,07	111,65	113,10	104,35	121,40	120,13	115,51	101,12

* Дані 2014 року не наведено з огляду на їхню незіставність із показниками попередніх періодів через виключення результатів діяльності підприємств тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя.

Примітка. Авторські розрахунки за даними Державної служби статистики України⁵⁶⁸.

У свою чергу, 2015 рік характеризувався збереженням загальної неефективності господарської діяльності промислових підприємств України з огляду на їхню збитковість, поліпшенням показників ділової активності в частині прискорення оборотності власного капіталу і сукупних активів, а також зниженням фінансової стійкості та платоспроможності через зменшення частки власного капіталу у структурі джерел фінансування за зведеним балансом. На аналогічні фінансово-економічні проблеми вказують і оцінка, і порівняння темпів зміни чистого

⁵⁶⁸ Абдеев Р. Ф. Философия информационной цивилизации / Р. Ф. Абдеев. — Москва : ВЛАДОС, 1994. — 158 с.

фінансового результату, чистого доходу, власного капіталу і сукупних активів промислових підприємств за підсумками 2016 року.

Вказані дисбаланси в динаміці основних показників фінансового стану підприємствам промисловості України вдалося подолати 2017 року: співвідношення між темпами зростання чистого прибутку, чистого доходу, власного капіталу і сукупних активів за відповідний період відповідало «золотому правилу економіки». Таким чином, фінансово-економічна ситуація 2017 року свідчила про такі дані: 1) поліпшення ефективності господарської діяльності промислових підприємств, що виявлялось у створенні умов для зростання рентабельності продажів, власного капіталу і сукупних активів; 2) поліпшення показників ділової активності промислових підприємств, а саме прискорення оборотності власного капіталу і сукупних активів; 3) зміцнення фінансової стійкості промислових підприємств України в цілому, поліпшення структури джерел фінансування їхньої діяльності, посилення фінансової автономії (зростанні питомої ваги власного капіталу в сукупних активах зведеного балансу промислових підприємств).

Проте виявлені вище фінансово-економічні проблеми в діяльності промислових підприємств України вплинули на формування їхньої ринкової вартості. У *табл. 3.24* подано результати оцінки обсягів доданої вартості грошового потоку за зведеним балансом промислових підприємств України у 2008—2017 рр.

При цьому в процесі оцінювання середньозваженої вартості капіталу підприємств ми врахували, що власний капітал має вищу вартість, порівняно з іншими джерелами фінансування діяльності, що пов'язано з вищою його ризиковістю. Відповідно, при виборі між альтернативними варіантами оцінки вартості власного капіталу — за рентабельністю операційної діяльності, за середньою ставкою альтернативного інвестування коштів на фінансовому ринку (за депозитною ставкою або кредитною ставкою) — перевага була надана середній ставці за банківськими кредитами для юридичних осіб. Вартість позикового капіталу за таких умов виявилася нижчою від вартості власного на величину так званого «податкового захисту».

Як видно з *табл. 3.24*, протягом 2008—2017 рр. діяльність промислових підприємств України забезпечила генерування 577 087,4 млн грн доданої вартості грошового потоку в середньому на рік. При цьому динаміка цього показника (*рис. 3.35*) демонструвала зниження його обсягів у 2011—2014 рр. і зростання у 2014—2016 рр.

Таблиця 3.24
Розрахунок доданої вартості грошового потоку (CVA) та індексу дохідності грошового потоку (ICVA) промислових підприємств України у 2008—2017 рр.

Показники	Рік										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Додана вартість грошового потоку (CVA), млн грн	445 246,1	314 774,0	630 963,5	734 382,6	567 506,4	526 222,8	359 263,6	438 260,0	724 694,4	1 029 560,3	
Чистий прибуток, млн грн	5 542,5	-14 192,5	11 594,7	31 961,6	2 592,4	-4 535,2	-174 488,3	-188 267,9	-24 724,7	54 143,7	
Амортизації, млн грн	588 850,35	526 167	750 592	871 476,15	784 195,95	754 170,95	818 925,2	1 058 113,7	1 166 434,7	1 352 447,7	
Сукупні активи (ТА), млн грн	979 319,5	1 097 498	1 225 392,9	1 385 959,5	1 446 272,2	1 755 815,8	2 010 876,7	2 415 741,8	2 790 368,3	2 821 529,9	
WACC, %	15,23	17,97	10,71	12,20	15,16	12,72	14,18	17,87	14,94	13,36	
Питома вага власного капіталу, одн.	0,4033	0,3743	0,3465	0,3351	0,3638	0,3875	0,2880	0,2162	0,1888	0,2032	
Питома вага зобов'язань, одн.	0,5967	0,6257	0,6535	0,6649	0,6362	0,6125	0,7120	0,7838	0,8112	0,7968	
Середня ставка за строковими депозитами, %	11,6	15,9	4,8	5,9	11,4	6,7	9,7	12,4	11,3	8,3	
Середня ставка за кредитами, %	17,9	21,3	12,8	14,4	17,5	14,4	16,4	20,8	17,5	15,6	
Вартість власного капіталу, млн грн	17,9	21,3	12,8	14,4	17,5	14,4	16,4	20,8	17,5	15,6	
Ставка податку на прибуток, одн.	0,25	0,25	0,25	0,23	0,21	0,19	0,19	0,18	0,18	0,18	
Податковий коректор, одн.	0,75	0,75	0,75	0,77	0,79	0,81	0,81	0,82	0,82	0,82	
Вартість позикового капіталу	13,43	15,98	9,60	11,09	13,83	11,66	13,28	17,06	14,35	12,79	
Капіталізована CVA (10 %)	954 424,6	613 405,5	1 117 790,4	1 182 730,5	830 886,1	700 402,5	434 708,9	482 086,0	724 694,4	1 029 560,3	
Коефіцієнт доданої вартості грошового потоку (ICVA)	0,4546	0,2868	0,5149	0,5299	0,3924	0,2997	0,1787	0,1814	0,2597	0,3649	

Примітка. Авторські розрахунки за даними Державної служби статистики України і Національного банку України⁵⁶⁹.

⁵⁶⁹ Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. — Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua> ; Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] / Національний банк України. — Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua>.

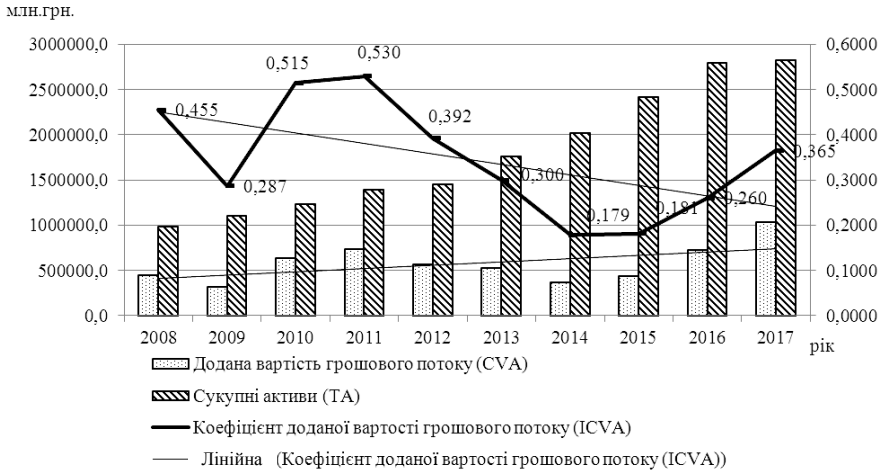


Рис. 3.35. Динаміка показника доданої вартості грошового потоку за зведеним балансом промислових підприємств України у 2008—2017 рр.

Примітка. Авторські розрахунки за даними Державної служби статистики України і Національного банку України⁵⁷⁰.

Цикл зміни доданої вартості грошового потоку промислових підприємств України не є синхронним із змінами фінансових результатів операційної діяльності, що вказує на те, що формування цього показника зазнає впливу й інших факторів, які більшою мірою є зовнішніми, ніж внутрішніми для підприємства.

Відповідно до цього підходу оцінювання протягом 2008—2017 рр. промислові підприємства України за умови капіталізації цих коштів за середньоринковою ставкою забезпечили приріст своєї сукупної ринкової вартості на суму 8 774 802,0 млн грн (накопичена величина капіталізованої CVA (див. рис. 3.35)).

Проте аналіз динаміки коефіцієнта CVA демонтує зниження ефективності процесу створення ринкової вартості промислових підприємств України, оскільки цей індекс має чітко виражену спадну тенденцію. Якщо 2008 року ICVA дорівнював 0,45, а 2011-го на одну гривню сукупних активів промислових підприємств припадало вже 53 коп. доданої вартості грошового потоку, згенерованої за рік господарської діяльності, то 2017 року порівняно з 2011-м його величини знизалася в 1,45 раза.

⁵⁷⁰ Абдеев Р. Ф. Философия информационной цивилизации / Р. Ф. Абдеев. — Москва : ВЛАДОС, 1994. — 158 с.

Це є свідченням погіршення ефективності генерування вартості, яке не забезпечує повний захист інвестованих ресурсів від несприятливих змін у бізнес-середовищі за рахунок сгенерованого додаткового грошового потоку. Так, 2017 року додатковий грошовий потік становив лише 36,5 % від обсягу сукупних активів промислових підприємств України, тобто 63,5 % цих активів були під ризиком можливої втрати за значних погіршень умов функціонування.

На *рис. 3.36* подано результати проведеної нами оцінки сукупної ринкової вартості промислових підприємств України на основі концепції CVA. При цьому ринкова вартість отримана як сума балансової вартості чистих активів підприємств (тобто загального обсягу їхнього власного капіталу, який є різницею між сукупними активами та зобов'язаннями) і доданої вартості грошового потоку майбутніх періодів, приведеної до відповідного року оцінки (*додаток А*) за середньою ставкою дохідності на фінансовому ринку України.

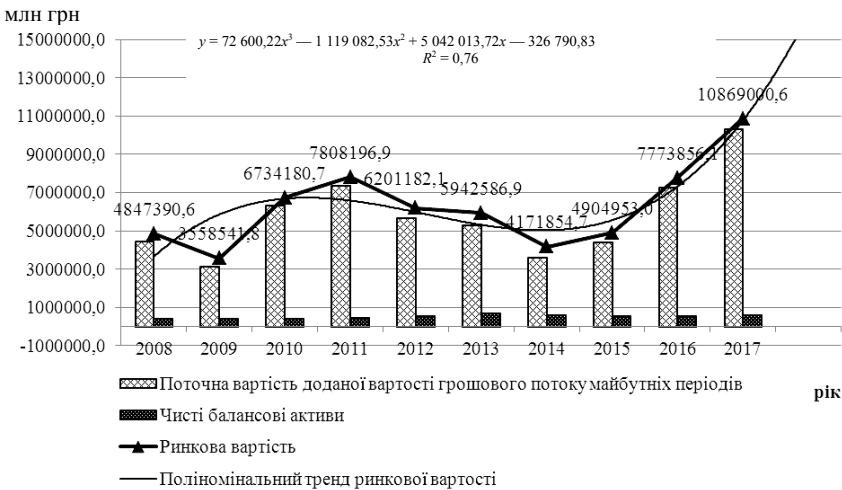


Рис. 3.36. Динаміка сукупної ринкової вартості промислових підприємств України, розрахованої за показником доданої вартості грошового потоку, у 2008—2017 рр.

Примітка. Авторські розрахунки за даними Державної служби статистики України і Національного банку України⁵⁷¹.

⁵⁷¹ Абдеев Р. Ф. Философия информационной цивилизации / Р. Ф. Абдеев. — Москва : ВЛАДОС, 1994. — 158 с.

Доданий грошовий потік майбутніх періодів прийнятий у цьому розрахунку як нескінчений ануїтет, платіж у якому дорівнює обсягу доданої вартості грошового потоку відповідного року (якого здійснюється розрахунок ринкової вартості).

За нашими оцінками, протягом досліджуваного періоду сукупна ринкова вартість промислових підприємств України зросла у 2,24 раза і 2017 року становила 10 869 000,6 млн грн.

У середньому на рік ринкова вартість підприємств промисловості України зростала на 9,4 %. Разом з тим у динаміці зміни ринкової вартості можна виділити два періоди руйнування створеної вартості: 1) 2009 року внаслідок світової фінансової кризи, що негативно позначилася як на фінансових результатах діяльності підприємств, так і на структурі джерел її фінансування (вплив частини власного капіталу, що був сформований за рахунок іноземних інвестицій, зростання зобов'язань у частині утворення кредиторської заборгованості понад середні обсяги попередніх періодів), ринкова вартість промислових підприємств України скоротилася на 26,59 % порівняно з 2008 роком; 2) протягом 2012—2014 рр. унаслідок внутрішньої фінансово-економічної та політичної кризи в Україні було втрачено 46,57 % ринкової вартості підприємств промисловості, сформованої на кінець 2011 року, в середньому на рік у той період ринкова вартість знижувалася на 18,86 %.

Таким чином, процеси формування ринкової вартості промислових підприємств України визначаються як фінансово-економічними результатами їхньої діяльності, так і дією чинників макроекономічної природи.

Починаючи з 2014 року відбувається стрімке нарощення ринкової вартості підприємств промисловості України: цей показник зріс у 2014—2017 рр. у 2,61 раза, середній річний темп приросту ринкової вартості становив 37,6 %. Збереження наявної тенденції за умови незмінюваності інтенсивності та характеру впливу факторів зовнішнього середовища дозволяє очікувати збереження темпів нарощення ринкової вартості промислових підприємств України і її зростання 2018 року до 150 000,0 млрд грн. Коефіцієнт детермінації поліноміального тренду становить 0,72 і є статистично значущим за критерієм Фішера, що свідчить про те, що ринкова вартість на 72 % пояснюється рівнянням регресії, яка використовувався для прогнозування.

Важливий етап реалізації науково-методичного підходу, який пропонуємо застосовувати для розвитку інформаційного забезпечення

оцінювання якості трансформаційних процесів у частині врахування драйверів формування ринкової цінності в оцінці фінансових ризиків — нормалізація показників кількісної характеристики ризику. Доцільність проведення цього етапу обумовлена наявністю двох груп показників — стимуляторів, числові значення яких позитивно впливають на наявність ризику втрати ринкової вартості, і дестимуляторів, числові значення яких сприятимуть зменшенню цього виду ризиків.

На нашу думку, з цією метою доцільно використовувати модель доданої вартості грошового потоку Е. Оттосона і Ф. Вейсенріедера (*E. Ottoson, F. Weissenrieder*) а також її модифікацію, що передбачають використання показників доданої вартості грошового потоку (*CVA*), індексу доходності грошового потоку (*ICVA*) або їхніх модифікованих версій (*MCVA, MCVA Index, Cumulative MCVA Index*), оскільки вони мають універсальний характер і можуть бути застосовані як щодо суб'єктів фінансового, так і реального сектору економіки.

У загальному варіанті показник ринкової вартості підприємства згідно з концепцією доданої вартості грошового потоку (*CVA*) формується як сума чистих балансових активів підприємства та очікуваної доданої вартості грошового потоку майбутніх періодів, приведеного до часу оцінки:

$$MV = NA + \frac{CVA}{r}, \quad (3.17)$$

де *MV* — ринкова вартість підприємства, грош. одн.;

NA — чисті активи, грош. одн.;

CVA — додана вартість грошового потоку, грош. одн.;

r — прогнозована норма доходності інвестицій, одн.

У формулі (3.17) додану вартість грошового потоку (*CVA*) визначаємо за формулою:

$$CVA = AOCF - WACC \cdot TA,$$

де *AOCF* — грошовий потік від операційної діяльності, грош. одн.;

WACC — середньозважена вартість капіталу підприємства, одн.;

TA — сукупні балансові активи підприємства, грош. одн.

Ми пропонуємо розширену факторну модель для визначення доданої вартості грошового потоку (*CVA*):

$$CVA = \left(\frac{NP}{NS} \cdot \frac{NS}{WC} \cdot \frac{WC}{E} \cdot \frac{1}{L/E} + \frac{A}{C} \cdot \frac{C}{L} \right) \cdot L - E \cdot \left(r_e + (1 - tx) \cdot i \cdot \frac{L}{E} \right), \quad (3.19)$$

де $\frac{NP}{NS}$ — коефіцієнт чистої рентабельності продажів, одн.; $\frac{NS}{WC}$ — коефіцієнт оборотності робочого капіталу, одн.; $\frac{WC}{E}$ — коефіцієнт маневреності власного капіталу, одн.; $\frac{L}{E}$ — коефіцієнт фінансового ризику (плече фінансового левериджу), одн.; $\frac{A}{C}$ — питома вага амортизаційних витрат у собівартості реалізованої продукції (наданих послуг), одн.; $\frac{C}{L}$ — коефіцієнт оборотності зобов'язань, одн.; L — зобов'язання, грош. одн.; E — власний капітал, грош. одн.; r_E — вартість власного капіталу, одн.; t_x — ставка податку на прибуток, одн.; i — ставка відсотка за позиковий капіталом, одн.

Ураховуючи, що чисті балансові активи, які визначаються як різниця між сукупними активами і зобов'язаннями, дорівнюють власному капіталу, а також запропоновану детерміновану модель формування доданої величини грошового потоку, розрахунок ринкової вартості можна проводити за такою факторною моделлю:

$$MV = E + \frac{L \cdot \left(\frac{NP}{NS} \cdot \frac{NS}{WC} \cdot \frac{WC}{E} \cdot \frac{1}{L/E} + \frac{A}{C} \cdot \frac{C}{L} \right) \cdot L - E \cdot \left(r_E + (1-tx) \cdot i \cdot \frac{L}{E} \right)}{\bar{r}}, \quad (3.20)$$

яка може бути трансформована в таке рівняння:

$$MV = L + \frac{\frac{NP}{NS} \cdot \frac{NS}{WC} \cdot \frac{WC}{E} \cdot \frac{1}{L/E} + \frac{A}{C} \cdot \frac{C}{L}}{\bar{r}} - E \frac{r_E + (1-tx) \cdot i \cdot \frac{L}{E}}{\bar{r}}. \quad (3.21)$$

Як видно з формули (3.21), ринкова вартість підприємства формується з двох складових, кожна з яких є поточною вартістю нескінченного анuitету. З другого боку, кожна з цих складових є мультиплікативною моделлю коригування обсягів зобов'язань і власного капіталу на певні коефіцієнти, величина яких залежить від передбаченого моделлю функціонального поєднання низки внутрішніх і зовнішніх факторів.

З огляду на це ми пропонуємо виділяти два ефекти, від взаємодії яких залежить величина ринкової вартості підприємства в певному році його діяльності, — ефект експлуатації зобов'язань та ефект фінансування.

Ефект експлуатації зобов'язань (MV_L) передбачає, що кожного року прогнозованого періоду діяльність підприємства в середньому генерує

ринкову вартість у формі власних фінансових ресурсів (операційного грошового потоку року, для якого здійснюється розрахунок ринкової вартості), котра визначається мультиплікативним зростанням коштів, залучених для фінансування його діяльності понад обсяги власного капіталу (зобов'язань):

$$MV_L = L + \frac{\frac{NP}{NS} \cdot \frac{NS}{WC} \cdot \frac{WC}{E} \cdot \frac{1}{L/E} + \frac{A}{C} \cdot \frac{C}{L}}{\bar{r}}. \quad (3.22)$$

Величина цього ефекту визначається обсягом зобов'язань і комплексом внутрішніх факторів, що пов'язані з поточним фінансовим станом підприємства, а саме — рентабельністю діяльності (чистою рентабельністю продажів), діловою активністю (оборотністю робочого капіталу, оборотністю зобов'язань), платоспроможністю (маневреністю власного капіталу), операційним (питома вага амортизаційних витрат у собівартості реалізованої продукції) і фінансовим (коефіцієнт фінансового ризику) ризиками.

Ефект фінансування (MV_{FL}) передбачає, що чисті активи, які утворюють на підприємстві в кожному році протягом усього прогнозованого періоду використання власного капіталу, наявного на час оцінки ринкової вартості, будуть дорівнювати щорічно величині середньоринкових витрат на формування цього власного капіталу, зменшеній на обсяг витрат на залучення власних і позикових коштів для фінансування діяльності підприємства з урахуванням ефекту фінансового важеля:

$$MV_{FL} = E + \frac{\left(r_E + (1 - tx) \cdot i \cdot \frac{L}{E} \right) - \bar{r}}{\bar{r}}. \quad (3.23)$$

Його величина формується під впливом зміни обсягів власного капіталу підприємства і комплексу зовнішніх факторів, які визначають вартість залучення різних елементів джерел фінансування діяльності підприємства (власного капіталу і зобов'язань) на фінансовому ринку.

Як видно з рис. 3.37, ринкова вартість промислових підприємств України 2017 року зросла порівняно з 2008-м на 5 926 948,0 млн грн, що було зумовлене зростанням ефекту експлуатації на 8 027 323,4 млн грн.

За рахунок зростання ефекту фінансування ринкова вартість зменшилася на 2 100 375,4 млн грн, що становило 26,2 % від приросту ринкової вартості згенерованої у формі фінансового-результату операційної діяльності — ефекту експлуатації зобов'язань.

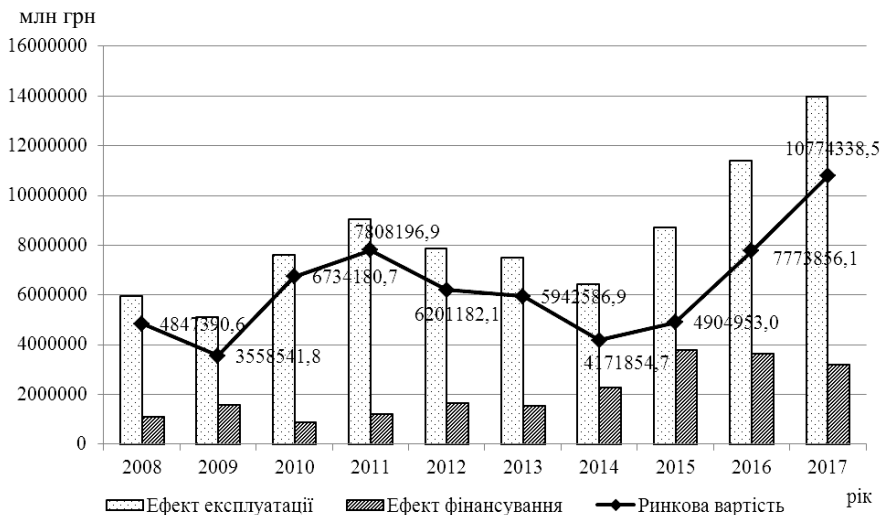


Рис. 3.37. Формування поточної вартості доданого грошового потоку промислових підприємств України у 2008—2017 рр.

Примітка. Авторські розрахунки

Таким чином, ефект фінансування в загальному варіанті відображає обсяги створення або руйнування ринкової вартості підприємства, які генеруються у зв'язку з обранням підприємством умов залучення інвестиційного капіталу, що відрізняються від середньоринкових.

Ринкова вартість створюється за умови, якщо підприємству не вигідно відмовлятися від використання власного капіталу на користь формування зобов'язань у тих самих обсягах. Для цього витрати на його залучення за середньоринковими умовами мають бути меншими, ніж умови формування зобов'язань (кредитування), які доступні для підприємства на фінансовому ринку. Він є зовнішнім ефектом, зумовленим дією виключно факторів зовнішнього бізнес-середовища, які визначають інвестиційну привабливість суб'єкта господарювання і його кредитоспроможність з урахуванням суб'єктивних уявлень стейкхолдерів щодо ринкової цінності такого підприємства, а це опосередковано відображено у сформованих ринком і контрагентами оцінками ризиків взаємодії з ним (кредитних, інвестиційних та ін.).

У свою чергу, ефект експлуатації зобов'язань формується як грошовий потік від операційної діяльності підприємства, що в загальному варіанті

являє собою суму чистого прибутку від операційної діяльності та амортизаційних відрахувань, і показує обсяги згенерованих господарською діяльністю власних фінансових ресурсів, що капіталізуються в ринкову вартість підприємства.

У нормальних умовах функціонування ефект експлуатації інвестицій — основний фактор створення ринкової вартості підприємств, позитивна дія якого зумовлюється ефективністю використання внутрішніх чинників і можливостей.

У процесі аналізу цих ефектів, на нашу думку, доцільно розраховувати коефіцієнт співвідношення ефекту фінансування та ефекту експлуатації, який слугує мірою ефективності процесів генерування ринкової вартості підприємства. Про підвищення ефективності управління ринковою вартістю на підприємстві буде свідчити зниження цього показника в динаміці. За додатної величини грошового потоку від операційної діяльності рекомендованим є досягнення від'ємних значень цього коефіцієнта, які вказують на формування позитивного ефекту фінансування.

Як видно з рис. 3.38, найкращий показник співвідношення між ефектом фінансування та ефектом експлуатації зобов'язань був сформований 2010 року, коли внаслідок негативного ефекту фінансування підприємства промислового комплексу України втратили лише 11,65 % ринкової вартості, згенерованої як ефекту експлуатації зобов'язань у формі капіталізованого грошового потоку від операційної діяльності.

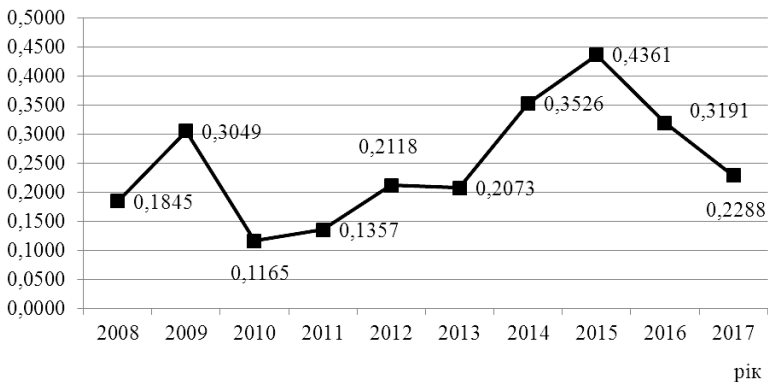


Рис. 3.38. Динаміка коефіцієнта співвідношення ефекту фінансування та ефекту експлуатації зобов'язань підприємств промисловості України у 2008—2017 рр.

Примітка. Авторські розрахунки.

Через негативний ефект фінансування 2015 року промислові підприємства України втратили 43,61 % потенційного річного приросту ринкової вартості. Протягом 2016—2017 рр. спостерігається зниження коефіцієнта співвідношення ефекту фінансування та ефекту експлуатації зобов'язань підприємств промисловості України (до 31,91 і 22,88 %, відповідно, 2016 року і 2017 року). При цьому, оскільки досягнутий 2017 року рівень є нижчим, аніж середнє значення коефіцієнта співвідношення ефектів, розраховане для періоду 2008—2017 рр. (24,97 %), можна стверджувати, що негативний вплив ефекту фінансування було мінімізовано до історично сформованих прийнятних значень.

У табл. 3.25 висвітлено характеристику кожного з показників-факторів формування ринкової вартості в розрізі напрямку його впливу на розмір і наявність фінансового ризику її (ринкової вартості) втрати.

Таблиця 3.25

**Визначення напрямку впливу факторних ознак
на фінансовий ризик втрати ринкової вартості підприємств**

Показник	Стимулятор / дестимулятор фінансових ризиків	Еталон розвитку показника, що стимулює зростання фінансового ризикy BPB
Зобов'язання підприємства	Стимулятор	Збільшення
Власний капітал підприємства	Дестимулятор	Зменшення
Коефіцієнт чистої рентабельності продажів	Дестимулятор	Зменшення
Коефіцієнт оборотності робочого капіталу	Дестимулятор	Зменшення
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Дестимулятор	Зменшення
Коефіцієнт фінансового ризику	Стимулятор	Збільшення
Питома вага амортизаційних витрат у собівартості реалізованої продукції підприємства	Стимулятор	Збільшення
Коефіцієнт оборотності зобов'язань	Дестимулятор	Зменшення
Вартість власного капіталу	Стимулятор	Збільшення
Ставка податку на прибуток	Стимулятор	Збільшення
Ставка відсотка за позиковий капіталом	Стимулятор	Збільшення

Примітка. Авторська розробка.

Так, для показників, зростання яких супроводжується підвищенням ризику втрати ринкової вартості підприємства, пропонуємо застосовувати природну нормалізацію; для показників, який здійснюють обернений вплив на результативний показник, — формулу нормалізації Севіджа:

$$\begin{aligned}
 x_{ij}^s &= \frac{k_{ij} - \min_j \{k_{ij}\}}{\max_j \{k_{ij}\} - \min_j \{k_{ij}\}}; \\
 x_{ij}^d &= \frac{\max_j \{k_{ij}\} - k_{ij}}{\max_j \{k_{ij}\} - \min_j \{k_{ij}\}},
 \end{aligned}
 \tag{3.24}$$

де x_{ij}^s — нормалізоване значення i -го показника-стимулятора за j -тий рік;

k_{ij} — абсолютне значення i -го показника за j -тий рік;

$\min_j \{k_{ij}\}$ — мінімальне значення i -го показника на множині значень цього показника за весь розглянутий часовий проміжок;

$\max_j \{k_{ij}\}$ — максимальне значення i -го показника на множині значень цього показника за весь розглянутий часовий проміжок;

x_{ij}^d — нормалізоване значення i -го показника-дестимулятора за j -тий рік.

Результати практичного застосування формули (3.24) дозволяють отримати значення показників інформаційної бази дослідження фінансового ризику втрати ринкової вартості у проміжку від нуля до одиниці, які представлено в *табл. 3.26*.

За допомогою нормалізації система вхідних даних щодо динамічного ряду показників-факторів формування ринкової вартості промислових підприємств України у 2008—2017 рр. була приведена до єдиної розмірної одиниці, що спрощує в подальшому їх порівняння і надає можливість проводити математичні перетворення, передбачені науково-методичним підходом, який пропонуємо для оцінювання ризику втрати ринкової вартості використовувати у праксеологічно-каталактичній моделі стратегічно орієнтованого рахівництва вартісно орієнтованого фінансового менеджменту.

При цьому нормалізовані величини показників також надають інформацію фінансів щодо однорідності (валантильності) факторів формування ринкової вартості підприємства протягом періоду часу, для якого надано вхідні аналітичні дані.

Таблиця 3.26

**Нормалізовані значення показників кількісного оцінювання ризику
втрати ринкової вартості підприємства**

Рік	Показник										
	x_1	x_2^*	x_3^*	x_4^*	x_5^*	x_6	x_7	x_8^*	x_9	x_{10}	x_{11}
2008	0,000	1,000	0,121	0,076	0,000	0,000	0,921	0,567	0,507	1,000	0,600
2009	0,061	0,944	0,279	0,062	0,100	0,068	0,944	0,787	1,000	1,000	1,000
2010	0,129	0,896	0,088	0,000	0,147	0,144	0,000	0,000	0,000	1,000	0,000
2011	0,201	0,757	0,000	0,000	0,114	0,179	1,000	0,652	0,000	0,714	0,188
2012	0,200	0,540	0,148	0,013	0,118	0,096	0,991	0,728	0,449	0,429	0,553
2013	0,292	0,000	0,184	0,034	0,158	0,036	0,999	0,859	0,000	0,143	0,188
2014	0,505	0,354	1,000	1,000	0,431	0,352	0,798	0,921	0,290	0,143	0,424
2015	0,780	0,554	0,881	0,402	0,635	0,762	0,795	0,932	0,928	0,000	0,941
2016	1,000	0,538	0,239	0,289	1,000	1,000	0,913	1,000	0,449	0,000	0,553
2017	0,991	0,375	0,020	0,335	0,782	0,867	0,969	0,937	0,174	0,000	0,329
Середнє значення	0,416	0,596	0,296	0,221	0,349	0,350	0,833	0,738	0,403	0,492	0,494

Умовні позначення: x_1 — зобов'язання; x_2 — власний капітал; x_3 — коефіцієнт чистої рентабельності; x_4 — коефіцієнт оборотності робочого капіталу; x_5 — коефіцієнт маневреності власного капіталу; x_6 — коефіцієнт фінансового ризику; x_7 — питома вага амортизаційних відрахувань у собівартості реалізованої продукції; x_8 — коефіцієнт оборотності зобов'язань; x_9 — вартість власного капіталу; x_{10} — ставка податку на прибуток; x_{11} — ставка відсотка за позиковим капіталом; * — показники-дестимулятори.

Примітка. Авторські розрахунки.

Так, наприклад, за даними *табл. 3.26* можна зробити висновок, що відносно однорідною помірною динамікою у 2008—2017 рр. характеризувалися питома вага амортизаційних відрахувань у собівартості реалізованої продукції, а також коефіцієнт оборотності зобов'язань, нормалізовані значення яких переважно є більшими за 0,75, що вказує на високий рівень їх наближення до обраних еталонних значень. Нормовані величини за коефіцієнтом оборотності робочого капіталу є також відносно однорідними, проте цей показник має найменше середнє значення (0,221 обороту за рік), що свідчить про віддаленість його фактичних показників від еталонної величини. А це також дозволяє зробити висновок про найменший вплив цього фактору на наявність ризику втрати ринкової вартості промислових підприємств України у 2008—2017 рр., крім 2014—2015 рр. За іншими факторами формування ринкової вартості промис-

лових підприємств України протягом 2008—2017 рр. відсутня чітка тенденція з огляду на неоднорідність ряду нормалізованих величин, що вказує на різнобічний вплив (як стимулювальний, так і дестимулювальний) на виникнення ризику втрати ринкової вартості, оціненої за допомогою показника доданої вартості грошового потоку у відповідний період.

Наступним етапом оцінювання ризику втрати ринкової вартості підприємства у пропонованому нами науково-методичному підході є переведення нормалізованих величин показників у десятибальну шкалу оцінювання ступеня їхнього впливу на формування ризику втрати ринкової вартості, математична формалізація процедури якого набуває формули:

$$b_{ij} = \left\langle \left[\begin{array}{l} 0, x_{ij} < \bar{x}_i \\ \left[\left(x_{ij} - \bar{x}_i \right) \cdot 10 + 1 \right], x_{ij} \geq \bar{x}_i \end{array} \right], x_{ij} \geq \bar{x}_i = \left[\begin{array}{l} 0, x_{ij} < \frac{\sum_{j=1}^n x_{ij}}{n} \\ \left[\left(x_{ij} - \frac{\sum_{j=1}^n x_{ij}}{n} \right) \cdot 10 + 1 \right], x_{ij} \geq \frac{\sum_{j=1}^n x_{ij}}{n} \end{array} \right], x_{ij} \geq \frac{\sum_{j=1}^n x_{ij}}{n} \right\rangle, \quad (3.25)$$

де b_{ij} — бальна оцінка i -го показника за j -тий рік; x_{ij} — значення i -го показника за j -тий рік; \bar{x}_i — середнє значення i -го показника за розглянутий часовий інтервал; $[\]$ — ціла частина числа; n — загальна кількість років за розглянутий часовий інтервал.

У ході застосування цієї формули виникає потреба попереднього визначення середнього значення кожного із розглянутих одинадцяти факторів виникнення ризику втрати ринкової вартості на основі методики розрахунку середньої арифметичної простої величини. Зазначене середнє значення в подальших розрахунках виступає граничним рівнем, перевищення якого дозволяє встановити бальну оцінку, відмінну від нуля за таким алгоритмом:

- установлення абсолютного значення відхилення значення i -го показника за розглянутий j -тий рік;

- зважування абсолютного значення, розрахованого на попередньому кроці, на коефіцієнт коригування в розмірі 10 одиниць;

- збільшення показника попереднього кроку на одну одиницю, що дозволяє кількісно описати факт перевищення значення i -го показника за розглянутий j -тий рік над середньорічним рівнем навіть за незначного його перевищення;

— розгляд як бальної оцінки кожного i -го показника за розглянутий j -тий рік цілого числа з попередньо розрахованого кроку.

Результати практичних розрахунків за формулою (3.25) подано у графах 1—11 *табл. 3.27* у розрізі показників-факторів формування ринкової вартості за роками аналізованого періоду (2008—2017 рр.).

Таблиця 3.27

**Бальна оцінка фінансового ризику втрати
ринкової вартості підприємства в розрізі кожного із показників
його кількісної характеристики**

Рік	x_1	x_2^*	x_3^*	x_4^*	x_5^*	x_6	x_7	x_8^*	x_9	x_{10}	x_{11}
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	0	5	0	0	0	0	1	0	2	6	2
2009	0	4	0	0	0	0	2	1	6	6	6
2010	0	4	0	0	0	0	0	0	0	6	0
2011	0	2	0	0	0	0	2	0	0	3	0
2012	0	0	0	0	0	0	2	0	1	0	1
2013	0	0	0	0	0	0	2	2	0	0	0
2014	1	0	8	8	1	1	0	2	0	0	0
2015	4	0	6	2	3	5	0	2	6	0	5
2016	6	0	0	1	7	7	1	3	1	0	1
2017	6	0	0	2	5	6	2	2	0	0	0
Сума	17	15	14	13	16	19	12	12	16	21	15
Максимально можливе значення	63	36	63	72	36	63	18	27	54	54	54
Ризик несприятли- вого впливу	0,283	0,300	0,175	0,163	0,229	0,271	0,600	0,400	0,267	0,350	0,250
Пріоритет контролю і врахування впливу	5	4	10	11	9	6	1	2	7	3	8

Примітка. Авторські розрахунки.

Наступний етап реалізації запропонованого нами науково-методичного підходу спрямований на вирішення одного з проблемних аспектів оцінювання ризиків господарської діяльності підприємств — врахування значущості факторів їх виникнення.

Зазвичай, це завдання вирішується шляхом комплексного оцінювання експертних думок, яке має низку принципівих недоліків, пов'язаних із

певним суб'єктивізмом таких оцінок. Уникнути цього, на нашу думку, можна за рахунок установлення рівнів значущості на основі врахування притаманного фактору ризику, який виявляється у відносному рівні відхилення його фактичних значень від середнього в цілому протягом наданого для аналізу низки даних.

Цей відносний рівень ми пропонуємо визначати шляхом зважування суми бальних показників на максимально можливе значення бальної оцінки в розрізі кожного року, що передбачає такі кроки, як:

- розрахунок суми балів у розрізі кожного стовпця *табл. 3.27* за графами 1—11 — кількісного оцінювання фактів наявності ризику несприятливого впливу фактору, тобто ступеня перевищення фактичних значень показників середнього значення як гранично допустимого і представлення результатів у рядку «Сума» *табл. 3.27*;

- визначення максимально можливої (теоретичної) оцінки ризику несприятливого впливу фактору як добутку загальної кількості фактичних даних показника (у нашому прикладі — дев'ять років) на максимальну бальну оцінку в розрізі кожного стовпця і представлення результатів у рядку «Максимально можливе значення» *табл. 3.27*;

- знаходження співвідношення результату першого кроку (рядок «Сума») і результату другого кроку (рядок «Максимально можливе значення» *табл. 3.27*) як кількісної оцінки ризику несприятливого впливу фактору, наведеного в рядку «Ризик несприятливого впливу» *табл. 3.27*.

Доцільно надавати й інтерпретацію бальних оцінок, отриманих нами на попередньому етапі, з позиції реалізації притаманного факторам ризику.

За нормованих величин, що є нижчими від середньої величини показника, отриманої протягом аналізованого періоду, ризик втрати ринкової вартості відсутній, що відповідає 0 балам.

У свою чергу, бальна оцінка від 1 до 10 показує градацію ступеня реалізації ризиків втрати ринкової вартості підприємства під впливом відповідного фактору (ризик несприятливого впливу), який залежить від міри наближення до еталонного значення: що більша віддаленість від еталонного значення (мінімальна величина серед вхідних даних динамічного ряду за показником — для стимуляторів, максимальна — для дестимуляторів), то менший ризик несприятливого впливу — вплив показника-фактору на виникнення ризику втрати ринкової вартості підприємств.

У результаті отримано ранжування показників-факторів формування ринкової вартості підприємства за ризиком несприятливого впливу від вищого (для питомої ваги амортизаційних відрахувань у собівартості

реалізованої продукції) до найнижчого (у коефіцієнта оборотності робочого капіталу).

При цьому в разі отримання за результатами розрахунків показників з однаковим ризиком несприятливого впливу, на нашу думку, під час встановлення пріоритету контролю і врахування впливу слід урахувати економіко-методологічні зв'язки між такими показниками. Наприклад, для показників обсяг зобов'язань і коефіцієнт фінансового ризику вищий пріоритет врахування впливу і контролю має бути встановлений за показником зобов'язань, оскільки їхній обсяг визначає і величину коефіцієнта фінансового ризику за інших незмінних умов. Аналогічно, у парі «обсяг власного капіталу і маневреність власного капіталу» перевагу слід надавати обсягу власного капіталу як абсолютному показнику, який визначає величину відносного.

Таким чином, формула для розрахунку ризику несприятливого впливу фактору (див. *табл. 3.27*) є такою:

$$R^*_i = \frac{\sum_{j=1}^K b_{ij}}{k \cdot \max_i \{b_{ij}\}}, \quad (3.26)$$

де R^*_i — бальна оцінка ступеня ризику несприятливого впливу i -го фактору; $\sum_{j=1}^K b_{ij}$ — сума бальних оцінок i -го показника-фактору; $\max_i \{b_{ij}\}$ — максимальна бальна оцінка i -го показника; k — кількість періодів, за якими наявні відомості щодо фактичних величин i -го показника; j — порядковий номер періоду.

Визначення рівня значущості показників з урахуванням пріоритетності їхнього контролю і врахування впливу передбачається розраховувати за формулою Фішберна:

$$w_i = \frac{2 \cdot (n - i + 1)}{n \cdot (n + 1)}, \quad (3.27)$$

де w_i — ваговий коефіцієнт i -го фактору; i — порядковий номер показника у проранжованій у порядку спадання кількості інтерсів, на які впливає фактор; n — кількість факторів.

Її застосування стосовно сформованої інформаційної бази щодо пріоритетів контролю і врахування впливу факторів виникнення ризику втрати ринкової вартості дозволяє отримати вагові коефіцієнти для відповідних показників, відображені в *табл. 3.28*.

Таблиця 3.28

**Вагові коефіцієнти пріоритетності показників характеристики
фінансового ризику втрати ринкової вартості підприємства**

Показник	Умовне позначення	Ваговий коефіцієнт
Зобов'язання підприємства	x_1	0,1061
Власний капітал підприємства	x_2	0,1212
Коефіцієнт чистої рентабельності продажів	x_3	0,0303
Коефіцієнт оборотності робочого капіталу	x_4	0,0152
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	x_5	0,0455
Коефіцієнт фінансового ризику	x_6	0,0909
Питома вага амортизаційних витрат у собівартості реалізованої продукції підприємства	x_7	0,1667
Коефіцієнт оборотності зобов'язань	x_8	0,1515
Вартість власного капіталу	x_9	0,0758
Ставка податку на прибуток	x_{10}	0,1364
Ставка відсотка за позиковим капіталом	x_{11}	0,0606

Примітка. Авторські розрахунки.

Найбільший вплив на виникнення ризику втрати ринкової вартості підприємства здійснює питома вага амортизаційних відрахувань у собівартості реалізованої продукції, кількісна величина якого може бути оцінена в обсязі 16,67 %, або 0,16 частки одиниці.

Друге і третє місця в рейтингу пріоритетності показників характеристики фінансового ризику займають коефіцієнт оборотності зобов'язань і ставка податку на прибуток, на які припадає, відповідно, 15,15 і 13,64 % впливу. Найменш впливовим показником виступає коефіцієнт оборотності робочого капіталу, що обумовлює лише 1,52 % кількісної оцінки результативного показника. Незначний вплив у межах від трьох до 10 % здійснюють коефіцієнт чистої рентабельності, коефіцієнт фінансового ризику, ставка відсотка за позиковим капіталом, вартість власного капіталу. Помірний вплив у межах від 10 до 12 % мають обсяг зобов'язань підприємства, коефіцієнт маневреності та обсяг власного капіталу.

Подальша реалізація запропонованого науково-методичного підходу передбачає розрахунок інтегральної кількісної оцінки ризику втрати ринкової вартості підприємства. В основу розрахунку цього показника покладено ідею знаходження співвідношення суми балів, які характеризують

факт виникнення ризику втрати ринкової вартості, до максимально можливої бальної оцінки для кожного року аналізованого періоду за комплексом усіх показників-факторів формування ринкової вартості підприємства.

Реалізація цього етапу містить таку послідовність дій:

1) визначення суми бальних оцінок ризику втрати ринкової вартості, зважених на вагові коефіцієнти впливу кожного із показників, що реалізується шляхом визначення суми добутків бальних оцінок усіх показників на відповідні ваги, що проводиться в межах кожного року окремо:

$$sum_j = \sum_{i=1}^K w_i \cdot b_{ij}, \quad (3.28)$$

де sum_j — сума зважених бальних оцінок ризику несприятливого впливу факторів за j -тий рік.

2) розрахунок максимально можливої (еталонної) бальної оцінки ризику втрати ринкової вартості підприємства шляхом вибору мінімального значення серед двох можливих альтернатив:

— добутку загальної кількості показників на максимально можливу зважену бальну оцінку на множині всіх одинадцяти показників;

— суми максимальних значень кожного із показників за весь розглянутий часовий інтервал (з 2008 до 2017 рр.), — що математично може бути відображене як співвідношення:

$$\min \max_j = \min \left\{ \begin{array}{l} K \cdot \max_i \{w_i \cdot b_{ij}\} \\ \sum_{i=1}^K \max_j \{w_i \cdot b_{ij}\} \end{array} \right\}, \quad (3.29)$$

де $\min \max_j$ — мінімальне значення максимально можливої бальної оцінки ризику втрати ринкової вартості промислового підприємства у результаті несприятливого впливу факторів за j -тий рік.

Таким чином, науково-методичний підхід, який пропонуємо, включає два етапи проведення проміжних розрахунків з оцінювання ризику втрати ринкової вартості.

Перший етап передбачає:

— розрахунок добутку максимальної зваженої бальної оцінки (виділене курсивом значення показників у розрізі років досліджуваного періоду в *додатку Б*) і кількості факторів формування ринкової вартості в детермінантній моделі (3.20), результат якого подано у графі 13 *додатка Б*;

— знаходження співвідношення суми значень граф 1—11 *додатка Б*, відображеної у графі 12, до розрахункової величини максимального

значення, поданого у графі 13, яке є проміжною кількісною оцінкою ризику втрати ринкової вартості підприємства, що підлягає наступному коригуванню (граф 14 додатка Б).

Другий етап проміжних розрахунків у реалізації пропонованого науково-методичного підходу щодо оцінювання ризику втрати ринкової вартості підприємства містить такі ітерації:

- знаходження суми значень граф 1—11 додатка Б, відображеної у графі 12 додатка Б для другого етапу;

- розрахунок суми максимальної зваженої бальної оцінки в межах кожного показника за весь розглянутий проміжок часу з 2008 р. до 2017 р., відображеної у графі 13 додатка Б для другого етапу;

- визначення другої проміжної кількісної оцінки ризику втрати ринкової вартості як співвідношення даних графі 13 до даних графі 12 додатка Б, результат розрахунку якого подано у графі 14 додатка Б для другого етапу.

На основі коригування значень проміжної кількісної оцінки ризику втрати ринкової вартості підприємств запропонований нами науково-методичний підхід передбачає знаходження узагальнювального показника ризику.

Відповідне коригування пропонуємо здійснювати за допомогою формули (3.30), що передбачає так званий «мінімаксний» принцип оптимізації рішень, який у цьому варіанті реалізовується через розрахунок різниці між одиницею і співвідношенням графі 12 додатка Б до мінімального значення в розрізі кожного року з величин, представлених у графах 13 першого і другого етапів розрахунків, наведених у додатку Б (граф 13 додатка Б):

$$R_j = 1 - \frac{\text{sum}_j}{\min \max_j} = 1 - \frac{\sum_{i=1}^K w_i \cdot b_{ij}}{\min \left\{ K \cdot \max_i \{w_i \cdot b_{ij}\}; \sum_{i=1}^K \max_j \{w_i \cdot b_{ij}\} \right\}}, \quad (3.30)$$

де R_j — рівень ризику втрати ринкової вартості підприємства в j -му році.

Результати розрахунків за формулою (3.30) представимо у графі 14 табл. 3.29.

Останній етап науково-методичного підходу — якісна інтерпретація і графічний аналіз отриманих результатів.

Вхідною базою проведення цього етапу виступають дані графі 14 табл. 3.29 або їхня графічна інтерпретація, подана на рис. 3.39.

Динаміка проміжних і результативних показників кількісної оцінки ризику втраги ринкової вартості підприємства

Рік	Показник											Ризик		
	x_1	x_2^*	x_3^*	x_4^*	x_5^*	x_6	x_7	x_8^*	x_9	x_{10}	x_{11}		Сума	min max
A	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	0,000	0,606	0,000	0,000	0,000	0,000	0,167	0,000	0,455	0,818	0,121	2,167	5,7424	0,37731
2009	0,000	0,485	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,152	0,000	0,818	0,364	2,152	5,7424	0,37467
2010	0,000	0,485	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,818	0,000	1,303	5,7424	0,22691
2011	0,000	0,242	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,000	0,076	0,409	0,000	1,061	4,5000	0,23569
2012	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,000	0,000	0,000	0,061	0,394	3,6667	0,10744
2013	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,303	0,000	0,000	0,000	0,636	3,6667	0,17355
2014	0,106	0,000	0,242	0,121	0,045	0,091	0,000	0,303	0,455	0,000	0,000	1,364	5,0000	0,27273
2015	0,424	0,000	0,182	0,030	0,136	0,455	0,000	0,303	0,076	0,000	0,303	1,909	5,0000	0,38182
2016	0,636	0,000	0,000	0,015	0,318	0,636	0,167	0,455	0,000	0,000	0,061	2,288	5,7424	0,39842
2017	0,636	0,000	0,000	0,030	0,227	0,545	0,333	0,303	1,212	0,000	0,000	3,288	5,7424	0,57256

Примітка. Авгорські розрахунки.

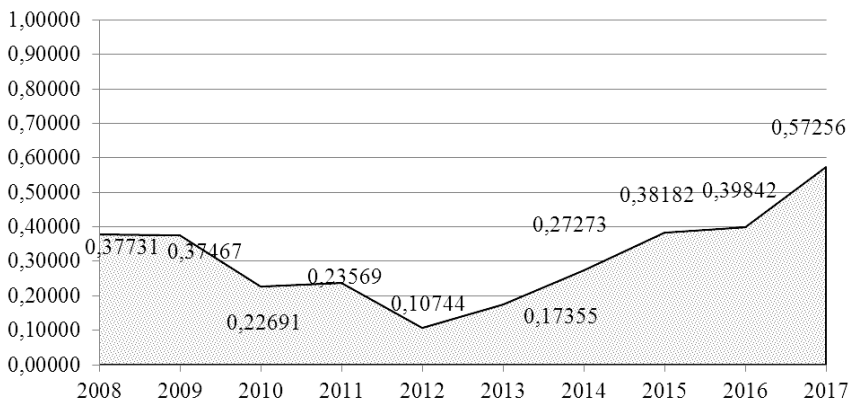


Рис. 3.39. Діаграма динаміки кількісної оцінки фінансового ризику втрати ринкової вартості підприємства за період з 2008 до 2017 рр.

Примітка. Авторські розрахунки.

Як видно з рис. 3.39, ризик втрати ринкової вартості підприємств протягом досліджуваного періоду спадав у 2008—2012 рр., коли спостерігалось зниження кількісної оцінки цього виду ризику з 37,73 до 10,74 %.

Проте, починаючи з 2012 року до 2017-го спостерігалась тенденція до поступового нарощення відповідного ризику: станом на кінець 2017 року під ризиком втрати перебуває понад 57 % ринкової вартості промислових підприємств України, що на 17,41 % вище, ніж попереднього року.

У середньому протягом 2012—2017 рр. ризик втрати ринкової вартості промислових підприємств України зростав на 2,7 % в абсолютному вимірі, а базисний темп зростання ризику становив 51,74 %.

Для якісної інтерпретації кількісного показника оцінки ризику втрати ринкової вартості промислових підприємств ми пропонуємо використовувати підхід, заснований на градації ризиків щодо варіації параметрів (табл. 3.30).

Таблиця 3.30

Якісна оцінка фінансового ризику втрати ринкової вартості промислового підприємства

Кількісна оцінка	Вид ризику
$R \leq 0,15$	Ризик відсутній
$0,15 < R \leq 0,35$	Низький ризик
$0,35 < R \leq 0,55$	Середній ризик
$0,55 < R \leq 0,75$	Високий ризик
$R > 0,75$	Катастрофічний ризик

Протягом 2008—2009 рр. і в цілому на промислових підприємствах України за даними зведеного балансу рівень ризику втрати ринкової вартості відповідав середньому, проте у 2010—2014 рр. відбулося його зниження й інтегральна якісна оцінка цього виду ризику була в інтервальних межах, що відповідають низькому рівню ризику. Протягом 2014—2017 рр. відбувалося посилення ризику втрати ринкової вартості промислових підприємств України: якщо 2014 року під дію цього ризику припадало 27,27 % ринкової вартості, то 2016-го — 39,84 %, а 2017-го — 57,26 %. Тобто коефіцієнт зростання кількісної оцінки ризику становив 2,1 раза, що супроводжувалося переходом від низького рівня ризику до високого.

Розроблений науково-методичний підхід щодо оцінювання ризику втрати ринкової вартості має універсальний характер і може бути використаний як для обробки агрегованих даних статистичної сукупності підприємств, так і для отримання індивідуальних оцінок ризику окремого суб'єкта господарювання.

На відміну від наявних науково-методичних підходів, запропонований нами:

- 1) передбачає функціональне поєднання низки методів і прийомів, спрямоване на комплексне розв'язання завдання кількісного та якісного оцінювання ризику втрати ринкової вартості з урахуванням пріоритетності контролю і ризику впливу окремих факторів формування доданого грошового потоку підприємства як вимірника ринкової вартості та ринкової цінності;

- 2) дозволяє оцінювати як індивідуальний ризик впливу окремих факторів на виникнення ризику втрати ринкової вартості, так і узагальнювальний ризик втрати ринкової вартості підприємства у складі обліково-контрольного забезпечення (за фактичними ретроспективними даними) та інформаційно-аналітичного забезпечення (за прогнозованими даними) системи вартісно орієнтованого стратегічного фінансового менеджменту;

- 3) надає можливість об'єктивної оцінки рівня значущості (коефіцієнтів вагомості) окремих факторів формування ринкової вартості підприємства для визначення кількісної узагальнювальної оцінки ризику втрати ринкової вартості підприємства на основі чітких математично формалізованих процедур розрахунку евклідової відстані від середньої динамічного ряду даних показника, що характеризують міру прояву ризику впливу відповідного фактору на виникнення ризику втрати ринкової вартості

підприємства. Це забезпечує можливість самостійного проведення розрахунків аналітиком без вивчення думок експертів, що прискорює процес аналізу і підвищує економічну ефективність за рахунок зниження витрат вартісно-інформаційної взаємодії (трансакційних витрат).

3.7. ВИЗНАЧЕННЯ ГРАНИЧНИХ ПАРАМЕТРІВ АНТИКРИЗОВОГО РУХУ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ КОНТРАГЕНТІВ БАНКУ

Якість трансформаційних процесів у банківському секторі національної економіки значною мірою залежить від отриманої внаслідок їхнього впливу якості функціонування банківських установ загалом та якості їхніх кредитних портфелів зокрема. Остання істотно визначатиметься ризикованістю кредитних портфелів комерційних банків, у визначенні рівня якої вагоме місце належить прогнозуванню ризику банкрутства контрагентів банківських установ, моделюванню антикризового регулювання руху їхніх грошових потоків.

В умовах невизначеності господарювання економічні агенти постійно перебувають під впливом фінансових ризиків, що стають поштовхом для розбалансування грошових потоків, пов'язаних зі зниженням рівня ліквідності та фінансової платоспроможності. Однією з основних причин зростання чисельності збиткових фінансових установ в Україні можна вважати недосконалу систему їх управління, яка потребує розроблення адекватних підходів до антикризового регулювання руху грошових потоків. Водночас проблема регулювання (і на цій основі оптимізація) грошових потоків — суттєвий і дуже важливий елемент в умовах невизначеності функціонування банку на ринку та недостатньої прогнозованості якості трансформаційних процесів як у реальному секторі національної економіки, так і в банківській сфері. *Найбільший рівень фінансового ризику банку пов'язаний із припиненням руху грошових потоків, тобто з банкрутством. На цьому етапі дослідження нас цікавить оцінка фінансового стану контрагентів банку, мета якого зводиться переважно до їхнього критеріального розподілу на фінансово здорові та фінансово проблемні.*

Відомими дослідниками, які використали для діагностики банкрутства підприємств *метод побудови дискримінантної функції*, є Е. Альтман, Р. Лис і Р. Таффлер⁵⁷². Відповідно до цієї методики, метою дослідження фінансового стану є використання *методології дискримінантного аналізу* на основі фінансових показників діяльності економічних агентів, що перебувають у кризовому стані, і побудови оптимальної дискримінантної функції, за допомогою якої можна з певним ступенем точності визначити рівень фінансового ризику контрагентів банку та на основі виявлених у процесі фінансового аналізу резервів підвищення фінансової стійкості розробити рекомендації з антикризового регулювання руху грошових потоків у подальшій діяльності.

Аналіз економіко-математичних моделей оцінки фінансового ризику банкрутства, заснованих на *дискримінантному аналізі*⁵⁷³, дозволив виділити їхні основні переваги і недоліки (табл. 3.31) та визначити рекомендації, які варто врахувати при застосуванні моделей для вітчизняних підприємств.

Таблиця 3.31

Порівняльна характеристика економіко-математичних моделей діагностики фінансового стану контрагентів банку

Назва моделі, автор	Переваги моделі	Недоліки моделі
Двофакторна модель Альтмана	Простота алгоритму розрахунку, можливість застосування для різних за масштабом підприємств	Точність прогнозу 50 %. Неможливість застосування для вітчизняних підприємств
П'яти-і семифакторна модель Альтмана	Середня складність розрахунку, висока точність прогнозу (до 95 %)	Застосовується великими підприємствами, не придатна для України
Модель Таффлера і модель Р. Лиса	Середня складність розрахунку, точність до 85 %, можливість застосування на всіх підприємствах	Неможливість застосування на підприємствах України
Модель Фулмера	Можливість застосування на вітчизняних підприємствах, точність прогнозу до 98 %	Складність розрахунку. Модель застосовується для великих підприємств

⁵⁷² Altman E. I. Financial ratios discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy / E. I. Altman // Journal of Finance. — 1968. — P. 589—609 ; Altman E. I. Managing Credit Risk / E. I. Altman. — 2nd Edition — John Wiley and Sons, 2008. — P. 628 ; Taffler R. J. Going, going, going — four factors which predict / R. J. Taffler, Tisshaw H. // Accountancy. — 1977. — № 3. — P. 50—54.

⁵⁷³ Кизим Н. А. Оценка и прогнозирование неплатежеспособности предприятий : [монография] / Н. А. Кизим, И. С. Благуи. — Харьков : ИД «Инжек», 2004. — 144 с.

Назва моделі, автор	Переваги моделі	Недоліки моделі
Модель Спрингейта	Простота в розрахунках, застосування на всіх підприємствах, точність прогнозу до 92 %	Не придатна для вітчизняних умов господарювання
Модель Чеснера, модель Конона, Гольдера	Середній рівень складності розрахунків, точність прогнозування до 90 %	Низька можливість застосування на підприємствах України. Для великих підприємств
Модель Терещенко, модель Вітлінського	Застосування на всіх підприємствах, урахування галузевих особливостей, точність прогнозування до 90 %	Середній рівень складності алгоритму розрахунку

Моделювання антикризового регулювання руху грошових потоків має базуватись на таких аспектах:

— забезпечення *максимально низького рівня суб'єктивізму при виборі чинників, які включатимуться у відповідну модель;*

— *з'ясування впливу зазначених чинників на показники діяльності суб'єкта господарювання;*

— *урахування сучасних умов функціонування і галузевих особливостей контрагента банку;*

— *унікнення щорічного тестування моделей на нових вибірках із метою уточнення їхньої дискримінантної чинності;*

— *зниження нормативів фінансової стійкості, пропонувані у розглянутих моделях, для забезпечення їхньої досяжності економічними агентами;*

— *точності отриманих даних та простоті алгоритму розрахунків за обраною моделлю.*

Ураховуючи недоліки і наведені рекомендації з формування розглянутих моделей, пропонуємо для підвищення ефективності регулювання рівня ризикованості кредитного портфеля запропонувати *модель прогнозування ризику банкрутства*, побудовану за допомогою *методу кореляційно-регресійного аналізу*. **Визначення граничних параметрів регулювання руху грошових потоків між банком і контрагентом неможливе без використання відповідних методик оцінки позичальника, які, власне, і засновані на індикаторах ефективності руху грошового потоку.**

Для розв'язання поставленої проблеми розглянуто синтезований, за даними⁵⁷⁴, кредитний портфель банку, в який увійшло 50 спостережень. Оскільки експериментальні дані різномірні за масштабом, то для

⁵⁷⁴ База даних емітентів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua/db>.

підвищення якості обробки інформації розділено всю сукупність на два кластери (за методом *Ward's*). За допомогою програми STATGRAPHICS V.15 (серійний номер продукту C2A0-S1P1-P040-K037-7849) отримано два кластери: у перший увійшло сім спостережень, у другий — 43.

Оскільки отриманий перший кластер має тільки сім спостережень, це не дає нам можливості отримати якісну регресійну модель. Тому для розуміння процесів фінансово стійкого зростання підприємства, а також для розкриття внутрішньої архітектури грошового потоку і його впливу на кінцеву результативність діяльності підприємства пропонуємо застосовувати *повне пофакторне розщеплення досліджуваного процесу* [використовуючи методiku факторного аналізу впливу основних показників на чистий прибуток підприємства (ЧП)]. До таких показників віднесемо: *рентабельність власного капіталу* ($P_{\text{вк}}$), *коефіцієнт фінансової незалежності* ($K_{\text{фз}}$), *коефіцієнт оборотності оборотних активів* ($K_{\text{оа}}$), *коефіцієнт загальної ліквідності* ($K_{\text{зл}}$), *коефіцієнт місткості* ($K_{\text{м}}$) і *сукупний капітал підприємства* (K). Отримаємо таке рівняння:

$$P_{\text{к}} = P_{\text{вк}} \cdot K_{\text{фз}} \cdot K_{\text{оа}} \cdot K_{\text{зл}} \cdot K_{\text{м}} \Rightarrow \text{ЧП} = K \cdot K_{\text{фз}} \cdot K_{\text{зл}} \cdot K_{\text{оа}} \cdot K_{\text{м}} \cdot P_{\text{вк}}. \quad (3.31)$$

За допомогою *методу ланцюгових підстановок* щодо почергового впливу цих показників на чистий прибуток визначимо деструктивні чинники, які дають можливість уживати спеціальних регулятивних заходів з оптимізації величини грошового потоку (табл. 3.32).

Таблиця 3.32

Визначення ризикоформувальних чинників грошового потоку підприємства «Укртелеком»

Співвідношення	Резерви t року	Резерви $t + 1$ року
$\text{ЧП1} = \Delta K$	-42 034,85	-35 254,68
$\text{ЧП2} = \Delta K_{\text{н}}$	20 690,76	-144 587,40
$\text{ЧП3} = \Delta K_{\text{зл}}$	-7 694,93	3 141,06
$\text{ЧП4} = \Delta K_{\text{оа}}$	51 692,01	160 975,81
$\text{ЧП5} = \Delta K_{\text{м}}$	-43 997,08	-164 116,88
$\text{ЧП6} = \Delta P_{\text{вк}}$	241 197,45	-1 922,99

Примітка. Авторські розрахунки.

Так, у різні роки ризикоформувальними чинниками підвищення кінцевої результативності підприємства були такі: *сукупний капітал підприємства, коефіцієнт загальної ліквідності, коефіцієнт місткості,*

коефіцієнт автономії, коефіцієнт місткості, рентабельність власного капіталу підприємства. Якщо підприємство зможе привести ці чинники, що є резервами підвищення прибутковості, до достатнього значення, то в майбутньому воно зможе досягти кращої кінцевої результативності своєї діяльності, а отже, матиме стабільніший стан.

До другого кластера ввійшло 43 спостереження, що дозволило зробити кореляційно-регресійний аналіз і побудувати багатофакторну регресійну модель. Розширимо цю модель шляхом розрахунку коефіцієнта кредитного ресурсу контрагентів банку (KP_6), який дасть змогу нам обчислити для кожного окремого підприємства рівень граничної суми поточних зобов'язань, за яким підприємство кредитоспроможне (за наявності поточної суми довгострокових зобов'язань, витрат і доходів діяльності, оборотних активів і власного капіталу).

Такий вибір чинників, що впливають на рівень поточних зобов'язань як основного показника фінансової незалежності економічного агента, зумовлений тим, що: 1) погашення зобов'язань (згідно із законодавством⁵⁷⁵) призводить до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють економічні вигоди. Такими ресурсами є активи підприємства; 2) збільшення зобов'язань, яке призводить до зменшення економічних вигід, є витратами; 3) зменшення зобов'язань, яке призводить до збільшення економічних вигід, є доходами; 4) частка власного капіталу в активах підприємства характеризує його фінансову незалежність; 5) наявність довгострокових кредитів зменшує потребу залучення додаткових коштів для забезпечення поточної діяльності.

Далі отримаємо значення коефіцієнтів за незалежних змінних та обчислимо залежну змінну. При застосуванні кореляційно-регресійного методу на підставі дослідження⁵⁷⁶ була синтезована багатофакторна економетрична модель лінійної залежності рівня поточних зобов'язань від величини довгострокових зобов'язань, витрат і доходів діяльності, оборотних активів та власного капіталу. У результаті отримано рівняння, що дозволяє визначити граничний рівень поточних зобов'язань. Якщо фактична сума поточних зобов'язань боржника перевищує отриману граничну суму поточних зобов'язань, то банк може розрахувати ймовірність отримання кредиту. Рівняння, наведене в *табл. 3.33*, має високу

⁵⁷⁵ Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999 № 996-XIV // Офіційний вісник України. — 1999. — № 33. — Ст. 1706.

⁵⁷⁶ Азаренкова Г. М. Визначення граничних параметрів регулювання руху грошових потоків контрагентів банку / Г. М. Азаренкова, Р. О. Піскунов // Проблеми економіки. — 2012. — № 4. — С. 194—199.

якість розрахунку ($R^2 = 0,943$) і дає можливість (за рахунок визначених коефіцієнтів еластичності) розглядати процес регулювання грошових потоків, пов'язаних із формуванням отриманих β -коефіцієнтів моделі.

Так, якщо за всіх однакових умов незалежні змінні X'_3 та X'_4 зменшуються на 1 %, то залежна змінна Y' збільшується відповідно на 1,5, або 0,6 %. Аналогічно, якщо незалежні змінні X'_2 та X'_3 збільшуються на 1 %, то залежна змінна Y' також збільшується, відповідно, на 1,34, або 1,63 %. Отримана модель дозволяє нам: за рахунок еластичності встановити залежність результуючого чинника (Y') від змінних (X'_1, X'_2, X'_3, X'_4), що визначає основу для їхнього регулювання відповідно до зазначених цілей; за допомогою верхнього довірчого інтервалу отримати для кожного рахункового значення граничну суму поточних зобов'язань Y'' .

Таблиця 3.33

Коефіцієнт еластичності і β -коефіцієнти синтезованої моделі

Умовні позначення	Показники	β -коефіцієнт моделі	Коефіцієнт еластичності
Y'	Поточні зобов'язання		
	Вільний член рівняння	4 669, 24	
X'	Витрати	- 0,383 55	- 1,51
X'_2	Доходи	0,315 963	1,35
X'_3	Оборотні активи	0,777 787	1,63
X'_4	Власний капітал	- 0,290 946	-0,63

Примітка. Авторські розрахунки.

Далі отримуємо коефіцієнт потенційного кредитного ресурсу контрагента банку ($ПКР_\delta$):

$$C_3 = \frac{Y'}{Y''} \Rightarrow ПКР_\delta = 100 \% - C_3, \quad (3.32)$$

де C_3 — співвідношення граничних і поточних зобов'язань; 100 % — умовна верхня межа «закредитованості» підприємства банком.

Розраховані складові рівняння наведемо в *табл. 3.34*. Від'ємне значення показника Y'' вказує на некредитоспроможність підприємства, відповідно подальший розрахунок коефіцієнта потенційного кредитного ресурсу такого контрагента банку не проводиться. Розраховане значення $ПКР_\delta$ вказує на потенційні можливості щодо обсягів кредитування підприємства, у свою чергу, його від'ємне значення вказує на відсоток його перефінансованості.

Таблиця 3.34

Визначення граничної суми поточних зобов'язань для контрагентів банку

Індекс підприємства	Поточні зобов'язання (Y')	Витрати діяльності (X ₁)	Доходи діяльності (X ₂)	Власний капітал (X ₃)	Оборотні активи (X ₄)	Гранична сума поточних зобов'язань (Y'')	Співвідношення зобов'язань, %	ШКР _ρ %
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Підприємство № 1	4 324	7 162	6 172	3 291	7 510	4 247	101,81	-1,81
Підприємство № 2	2 308	8 497	8 575	1 465	7 743	3 006,26	76,77	23,23
Підприємство № 3	984	6 763	6 825	5 612	10 088	5 661,61	17,38	82,62
Підприємство № 4	832	1 094	1 058	167	221	4 649,52	17,89	82,11
Підприємство № 5	1 505	4 355	4 358	1 309	4 817	3 992,48	37,70	62,30
Підприємство № 6	24	163	190	484	447	4 913,15	0,49	99,51
Підприємство № 7	36 002	15 221	17 243	59 247	31 276	4 1261,3	87,25	12,75
Підприємство № 8	2 460	15 151	21 081	5 515	24 969	2 543,75	96,71	3,29
Підприємство № 9	4 760	2 535	3 023	1 427	3 162	4 842,03	98,31	1,69
Підприємство № 10	2 935	34 611	32 421	10 531	29 720	1 181,97	248,31	-148,31
Підприємство № 11	2 484	6 064	5 160	1 365	5 200	3 522,52	70,52	29,48
Підприємство № 12	89	1 008	1 349	1 739	2 120	5 444,62	1,63	98,37
Підприємство № 13	51	2 936	2 940	1 475	1 845	5 082,51	1,00	99,00
Підприємство № 14	2 567	2 059	2 941	4 319	2 009	7 583,51	33,85	66,15
Підприємство № 15	10 609	47 861	2 178	14 092	3 643	-3 099,04	-	-
Підприємство № 16	3 020	10 919	48 029	4 816	2 334	18 723,4	16,13	83,87
Підприємство № 17	207	5 715	6 113	1 015	979	4 913,35	4,21	95,79
Підприємство № 18	257	3 658	8 028	378	23 321	-688,382	-	-
Підприємство № 19	17 061	37 185	44 131	12 713	55 138	-1 803,5	-	-

Закінчення табл. 3.34

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Підприємство № 20	97 025	536 724	541 136	206 716	232 846	62 822,7	154,44	-54,44
Підприємство № 21	1 470	14 772	16 075	693	9 966	1 721,98	85,37	14,63
Підприємство № 22	99 519	41 839	42 169	112 314	42 437	76 955,2	129,32	-29,32
Підприємство № 23	40 754	642 736	694 097	363 422	411 427	140 418	29,02	70,98
Підприємство № 24	10 129	40 036	42 258	14 510	7 383	11 803	85,82	14,18
Підприємство № 25	37 039	115 610	105 958	40 080	267	24 901,8	148,74	-48,74
Підприємство № 26	13 641	164 048	172 956	57 029	11 604	37 376,5	36,50	63,50
Підприємство № 27	11 938	9 715	9 752	10 527	8 984	9 598,22	124,38	-24,38
Підприємство № 28	15 622	268 817	284 529	45 952	80 949	3 654,03	427,53	-327,53
Підприємство № 29	16 920	233 156	233 005	30 439	5 4951	-3 449,64	-	-
Підприємство № 30	1 170	2 342	2 042	1 137	1 716	4 801,24	24,37	75,63
Підприємство № 31	27 069	14 698	10 721	5 261	548	6 351,75	426,17	-326,17
Підприємство № 32	8 847	26 275	24 072	12 989	16 227	7 578,8	116,73	-16,73
Підприємство № 33	2 110	3 951	3 494	2 612	6 075	4 521,89	46,66	53,34
Підприємство № 34	1 183	7 595	7 681	523	7 177	2 501,75	47,29	52,71
Підприємство № 35	638	11 810	12 263	5 887	13 372	4 702,47	13,57	86,43
Підприємство № 36	476 175	1 365 597	1 652 754	1 025 272	1 188 419	454 780	104,70	-4,70
Підприємство № 37	8 797	10 091	10 286	5 717	2 174	7 862,92	111,88	-11,88
Підприємство № 38	4 265	2 768	2 707	6 055	5 779	7 491,01	56,93	43,07
Підприємство № 39	2 653	19 827	19 280	11 615	6 787	10 215,7	25,97	74,03
Підприємство № 40	8 620	190 898	207 102	69 023	90 912	24 121,5	35,74	64,26
Підприємство № 41	248 819	864 829	890 381	418 393	144 267	237 738	104,66	-4,66
Підприємство № 42	10 595	83 437	87 353	30 032	140 509	-17 254,8	-	-
Підприємство № 43	4 635	2 986	2 231	946	153	4 920,15	94,20	5,80

Це визначає основи регулювання ризикованості кредитного портфеля банку на основі *експрес-оцінки позичальника*, і стан поточної та граничної заборгованості в період обслуговування кредиту банком. Для подальших розрахунків звернемося до праць⁵⁷⁷.

Для підвищення точності результатів фінансовий ризик доцільно оцінювати, користуючись низкою показників. Оскільки виокремити один або два загальних показники ризику неможливо, слід сформувати вектор із кількох показників ризику. Прийняти ж остаточне рішення щодо рівня фінансового ризику за неузгодженості кількісних показників пропонуємо шляхом згортання вектора за методами кластерного аналізу та багатовимірною шкалювання.

Способом оцінювання фінансового стану підприємства і, відповідно, у цій ситуації його фінансових ризиків є *фінансовий аналіз*⁵⁷⁸, під яким розуміють процес дослідження економічних показників і основних результатів фінансової діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості й забезпечення ефективності розвитку⁵⁷⁹.

Кінцева результативність функціонування банку істотно залежить від *ефективної системи фінансового планування*, у тому числі від *планування майбутніх грошових потоків його контрагентів*.

Для визначення найнебезпечніших ризикоформувальних чинників, які впливають на обсяг його майбутніх грошових потоків, знайдемо і систематизуємо відносні показники-індикатори його ефективності, які формують вектор у такій послідовності: *коефіцієнт поточної ліквідності* ($K_{пл}$), *коефіцієнт абсолютної ліквідності* ($K_{ал}$), *коефіцієнт автономії* ($K_{ав}$) та *коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів* ($K_{свк}$).

До показників-стимуляторів цього вектора належать: *коефіцієнти поточної й абсолютної ліквідності та коефіцієнт автономії*. *Коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів* виступає показником-дестимулятором вектора (табл. 3.35).

⁵⁷⁷ Тесленко Т. І. Модель діагностики банкрутства підприємств машинобудівної галузі / Т. І. Тесленко, Г. В. Мамонова // Фінанси України. — 2006. — № 3. — С. 106—112 ; Афанасьєв Є. В. Моделювання фінансового ризику багатоцільових рішень в управлінні прибутковістю промислового підприємства / Є. В. Афанасьєв // Фінанси України. — 2006. — № 3. — С. 46—55.

⁵⁷⁸ Олексів І. Б. Методи багатовимірною аналізу в оцінюванні фінансових ризиків підприємства / І. Б. Олексів, Н. Ю. Подольчак // Фінанси України. — 2005. — № 1. — С. 97—98.

⁵⁷⁹ Бланк І. А. Управление денежными потоками : [монографія] / Бланк І. А. — Киев : Ника-Центр, 2002. — 735 с.

Таблиця 3.35

Оцінка фінансового ризику за допомогою сформованого вектора

Індекс підприємства	Оцінка ризику (сформований вектор)			
	Коефіцієнт автономії	Коефіцієнт фінансового левереджу	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Коефіцієнт поточної ліквідності
Підприємство № 1	0,634 612 135	0,575 765 646	0,008 788 159	0,422 756 707
Підприємство № 2	0,717 741 935	0,393 258 427	0,037 261 698	0,505 632 582
Підприємство № 3	0,911 127 168	0,097 541 634	0,081 300 813	1,067 073 171
Підприємство № 4	0,209 876 543	3,764 705 882	0,007 211 538	0,171 875
Підприємство № 5	0,627 949 42	0,592 484 949	0,166 777 409	0,553 488 372
Підприємство № 6	0,910 386 965	0,053 691 275	18,875	19,333 333 33
Підприємство № 7	0,453 768 589	1,203 766 466	0,002 749 847	0,050 330 537
Підприємство № 8	0,908 393 059	0,100 845 048	0,675 609 756	1,289 837 398
Підприємство № 9	0,372	1,688 172 043	0,003 361 345	0,122 268 908
Підприємство № 10	0,910 120 962	0,098 755 047	0,019 761 499	0,884 497 445
Підприємство № 11	0,446 007 376	1,242 115 385	0,037 037 037	0,371 980 676
Підприємство № 12	0,959 710 276	0,041 981 132	17,426 966 29	18,955 056 18
Підприємство № 13	0,973 101 266	0,027 642 276	0,196 078 431	2,137 254 902
Підприємство № 14	0,424 197 635	1,357 391 737	0,008 959 875	0,038 176 86
Підприємство № 15	0,255 613 247	2,912 160 307	0,008 860 402	1,022 151 004
Підприємство № 16	0,428 021 273	1,336 332 476	0,034 105 96	0,409 933 775
Підприємство № 17	0,825 463 744	0,211 440 245	0,454 106 28	4,584 541 063
Підприємство № 18	0,749 991 96	0,835 842 646	0,377 431 907	0,824 902 724
Підприємство № 19	0,375 246 703	1,664 913 49	0,008 498 916	0,312 173 964
Підприємство № 20	0,692 849 704	0,443 314 465	2,130 543 674	0,244 586 447
Підприємство № 21	0,869 937 151	0,149 508 328	0,471 428 571	0,365 306 122
Підприємство № 22	0,298 144 544	2,354 077 809	1,128 568 414	0,689 848 17
Підприємство № 23	0,909 872 374	0,099 055 239	8,917 455 955	5,438 999 853
Підприємство № 24	0,421 596 619	1,371 935 528	1,432 520 486	0,564 024 089
Підприємство № 25	0,004 260 82	233,696 629 2	1,082 102 649	0,455 465 86
Підприємство № 26	0,177 929 068	4,620 217 166	4,180 705 227	0,706 179 899
Підприємство № 27	0,425 117 115	1,352 292 965	0,881 805 998	0,489 361 702
Підприємство № 28	0,693 127 719	0,442 735 55	2,941 492 767	0,502 048 393
Підприємство № 29	0,762 276 662	0,311 859 657	1,798 995 272	0,986 170 213
Підприємство № 30	0,594 594 595	0,681 818 182	0,971 794 872	0,057 264 957
Підприємство № 31	0,019 641 577	49,912 408 76	0,194 355 166	0,145 997 266
Підприємство № 32	0,646 700 143	0,546 311 703	1,468 181 304	0,153 950 492
Підприємство № 33	0,742 211 362	0,347 325 103	1,237 914 692	0,147 867 299

Індекс підприємства	Оцінка ризику (сформований вектор)			
	Коефіцієнт автономії	Коефіцієнт фінансового левереджу	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Коефіцієнт поточної ліквідності
Підприємство № 34	0,851 970 56	0,173 749 477	0,442 096 365	0,312 764 159
Підприємство № 35	0,954 461 099	0,047 711 636	9,227 272 727	13,092 476 49
Підприємство № 36	0,710 781 165	0,406 902 784	2,153 141 177	0,521 169 738
Підприємство № 37	0,187 107 324	4,344 526 219	0,649 880 641	0,031 033 307
Підприємство № 38	0,575 368 379	0,738 016 958	1,419 695 193	0,310 199 297
Підприємство № 39	0,501 329 591	0,994 695 742	4,378 062 571	2,730 870 712
Підприємство № 40	0,911 754 972	0,096 785 903	8,007 308 585	3,304 524 362
Підприємство № 41	0,201 346 244	3,966 568 931	1,681 515 479	0,577 271 028
Підприємство № 42	0,903 815 723	0,106 420 229	2,834 544 597	1,857 291 175
Підприємство № 43	-0,034 136 54	-30,294 117 65	0,204 099 245	0,052 858 684

Для адекватного оцінювання фінансового ризику контрагентів пропонуємо метод, заснований на використанні підходів багатовимірного аналізу: *кластерний аналіз* та *багатовимірне шкалювання*, алгоритм проведеного якого представлено на *рис. 3.40*.

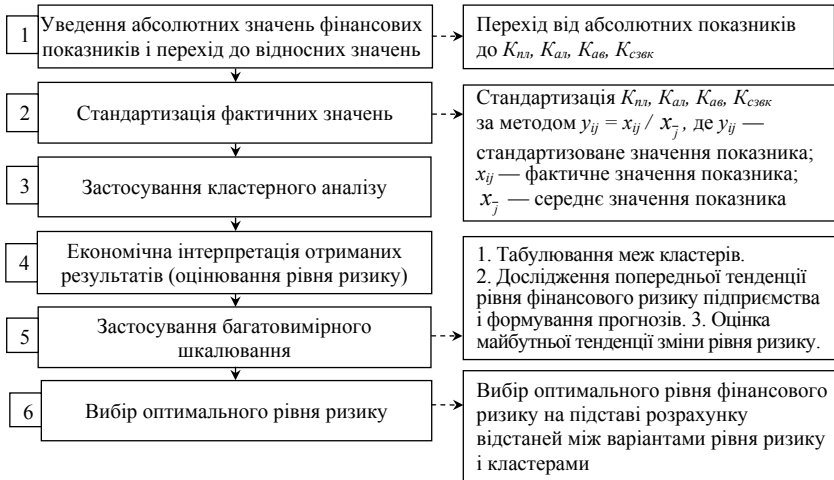


Рис. 3.40. Алгоритм вибору оптимального рівня фінансового ризику на засадах методів багатовимірного аналізу⁵⁸⁰

⁵⁸⁰ Олексів І. Б. Методи багатовимірного аналізу в оцінюванні фінансових ризиків підприємства / І. Б. Олексів, Н. Ю. Подольчак // *Фінанси України*. — 2005. — № 1. — С. 100.

Процес групування підприємств у кластери за рівнем фінансового ризику (за допомогою програми Statgraphics V.15) відображено на *рис. 3.41*.

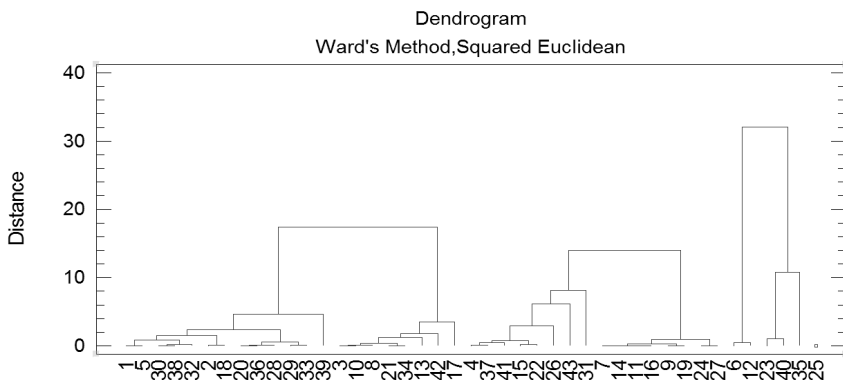


Рис. 3.41. Кластеризація за допомогою методу Ворда

Результати кластерного аналізу, отримані за методом ієрархічного агломеративного середнього зв'язку, використано при реалізації ітеративного методу *k*-середніх.

Таким чином, до другого кластера ввійшло 45 % усіх проаналізованих підприємств, до першого — 35 %, до четвертого — 15 % і до третього — 5 % промислових підприємств. За допомогою функції «Майстер діаграм» програми Excel побудовано діаграму, на якій зображено середні значення показників рівня фінансового ризику підприємств у кожному кластері, адже саме при прогнозуванні ми можемо виділити межі регулювання грошового потоку (*рис. 3.42*).

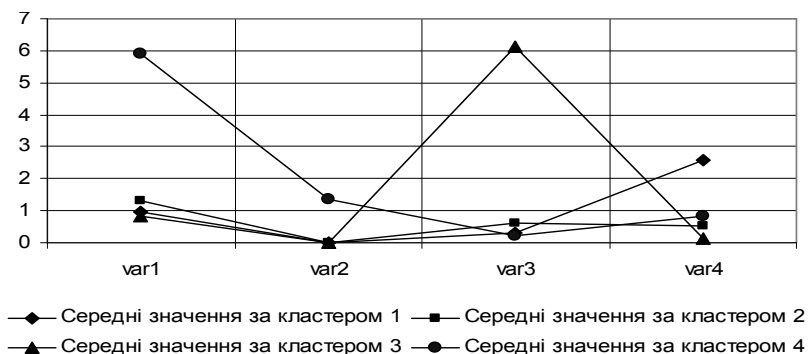


Рис. 3.42. Середні значення досліджуваних показників за кластерами

Застосування кластерного аналізу для оцінки фінансового ризику промислових підприємств дає підставу для подальших висновків. Виходячи з кластерного розподілу, третій кластер — це *кластер високого рівня ризику*.

До другого кластера ввійшли підприємства з найнижчим рівнем фінансового ризику, відповідно, назвемо його *кластером мінімального рівня ризику*. Четвертий кластер назвемо *кластером низького рівня ризику*, а перший буде *кластером середнього рівня фінансового ризику*.

Цей підхід дає змогу здійснювати оцінювання ризику, але не створює умови для вибору оптимального рівня ризику і стратегії розвитку підприємства. Тобто існує обмеження у визначенні рівня ризику для кожного підприємства, які ввійшли в один кластер. Цю проблему пропонуємо розв'язати з використанням *апарату багатовимірного шкалювання*. Водночас завдання, яке виникає при застосуванні багатовимірного шкалювання, — це формування еталонних значень для вибору оптимального рівня фінансового ризику. Вирішення цих економіко-математичних обмежень лежить у площині *поєднання методу кластерного аналізу і багатовимірного шкалювання*, тобто *еталонними значеннями* в багатовимірному шкалюванні можуть слугувати *середні значення показників двох сусідніх кластерів*. Цей метод оцінювання ризику, який базується на апараті багатовимірного шкалювання, дасть змогу *проаналізувати тенденцію руху минулого, нинішнього та майбутнього узагальнених показників рівня фінансового ризику щодо сформованих кластерів*. Для аналізу обираються кластери, що межують із кластером, у якому перебуває підприємство. *Критерієм вибору оптимального варіанта рівня фінансового ризику з кількох альтернатив є ступінь його близькості до кластера, який сформували підприємства з нижчим рівнем ризику*. На думку дослідників⁵⁸¹, *розроблення трьох прогнозів із подальшим поділом їх на песимістичний, оптимістичний і дійсний — ефективний засіб планування діяльності підприємства*.

Отже, головна перевага цього методу — урахування динаміки і спрямованості фінансового ризику, який сформовано вектором на основі показників-індикаторів ефективності руху грошового потоку. Такий аналіз дасть можливість розробити ефективну програму ризик-менеджменту і вдосконалити саму систему антикризового регулювання. Крім того, за допомогою кластерного аналізу можна групувати фінансові

⁵⁸¹ Олексів І. Б. Методи багатовимірного аналізу в оцінюванні фінансових ризиків підприємства / І. Б. Олексів, Н. Ю. Подольчак // *Фінанси України*. — 2005. — № 1. — С. 103.

ризиків за окремими видами діяльності, щоб виявити найнебезпечніші з них та відповідно до виділених груп застосовувати однакові методи антикризового регулювання. Водночас за допомогою багатовимірного шкалювання можна визначити напрям ризику в кожному з кластерів. Зазначимо також, що перевагою запропонованого методу є використання середніх значень, оскільки такий підхід дає змогу визначити еталони на підставі об'єктивної ситуації, яка склалась на цей момент у галузі.

За допомогою розширення параметричної моделі вдосконалено процес оцінки контрагентів банку шляхом урахування коефіцієнта потенційного кредитного ресурсу контрагентів банку, який визначається як співвідношення граничної суми поточних зобов'язань (на основі витрат, доходів, оборотних активів і власного капіталу) до його фактичних поточних зобов'язань. Урахування цього коефіцієнта дає можливість регулювати ризикованість кредитного портфеля банку на основі експрес-оцінки позичальника і визначати стан поточної та граничної заборгованості в період обслуговування кредиту банком. Для вирішення цього завдання потрібне виконання відповідних процедур.

Проаналізовано основні економіко-математичні моделі оцінки ризику банкрутства і дано рекомендації, які варто враховувати при застосуванні моделей антикризового регулювання для вітчизняних підприємств. Для підвищення ефективності регулювання рівня ризикованості кредитного портфеля запропоновано застосовувати *модель прогнозування ризику банкрутства, побудовану методом кореляційно-регресійного аналізу*. Це дозволить обчислювати для кожного окремого підприємства *рівень граничної суми поточних зобов'язань, за яким підприємство кредитоспроможне* (за наявності поточної суми довгострокових зобов'язань, валових витрат діяльності, валових доходів діяльності, оборотних активів і власного капіталу), та отримати коефіцієнт потенційного кредитного ресурсу контрагента банку.

Для визначення найнебезпечніших грошових потоків за допомогою кластерного аналізу в межах сформованих груп були застосовані *методи оптимізації рівня ризику*. На основі сформованого вектора підприємства згруповано у кластери за рівнем фінансового ризику і побудовано діаграму, яка відбиває середні значення показників рівня фінансового ризику.

За допомогою вектора з низки *показників-індикаторів фінансового ризику: показників-стимуляторів вектора (коефіцієнтів поточної й абсолютної ліквідності) і показників-дестимуляторів цього вектора (кое-*

фіцієнта співвідношення залучених і власних коштів та коефіцієнта автономії), використовуючи багатомірне шкалювання, у роботі було визначено напрям розвитку ризику в кожному з кластерів. **Головна перевага цього методу — урахування динаміки та спрямованості фінансового ризику в процесі вибору стратегії розвитку підприємства. Це дасть змогу розробити ефективну програму ризик-менеджменту і вдосконалити наявну систему антикризового регулювання.**

Оцінка кредитоспроможності позичальника для визначення рівня ризикованості кредитного портфеля банку. НБУ з метою реалізації функції банківського нагляду постійно контролює рівень банківських ризиків загалом і кредитного ризику зокрема та надає адаптаційні рекомендації регулятивного характеру. Контроль рівня кредитного ризику здійснюється з урахуванням показників-індикаторів ефективності руху кредитного потоку банку, показників якості управління та напряму розвитку ризику. Цей підхід дає змогу визначати наявні та потенційні проблеми і своєчасно вживати необхідних заходів з мінімізації збитків банку від кредитної діяльності. Основна мета управління кредитним потоком — упровадження заходів, спрямованих на мінімізацію втрат банку в разі настання кредитного ризику.

Але саме ризик-менеджмент за певних обставин може стати джерелом ризику. Цей специфічний вид ризику одержав назву *ризик неадекватності моделі*, або *модельний ризик*⁵⁸². Це ймовірна можливість втрат унаслідок використання неадекватних математичних моделей для прогнозування грошових потоків, визначення вартості фінансових інструментів та оцінки пов'язаних із ними ризиків.

Неадекватність моделі може бути викликана як об'єктивними причинами (наприклад, невідображення в моделі зміни стану ринку), так і суб'єктивними чинниками (наприклад, застосування моделі, розробленої для конкретного інструменту або ринку, для оцінки ризику операцій на інших ринках)⁵⁸³. Однак насправді при роботі на фінансових ринках більша небезпека чатує від некоректних моделей, які використовуються для визначення справедливої вартості і хеджування складними похідними інструментами (такими, як опіони), ніж від моделей, які застосовуються для оцінки ризиків і розрахунку достатності капіталу. А в

⁵⁸² Generally accepted risk principles [Electronic resource]. — United Kingdom : Coopers & Lybrand. — Available at : <http://riskinstitute.ch/00011593.htm>.

⁵⁸³ Лобанов А. А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / А. А. Лобанова, А. В. Чугунова. — Москва : Альпина Бизнес Букс, 2009. — С. 655.

роботі⁵⁸⁴ зазначається, що *«більша частина грошей заробляється або втрачається в результаті коливань ринку, а не його моделювання»*. За всієї важливості математичного моделювання у сфері сучасних фінансів слід пам'ятати: моделі — лише засіб інтерполяції, що дозволяє розраховувати неспостережувані ціни на основі відомих ринкових цін.

У ХХІ столітті одним із важливих досягнень філософії як науки стало розуміння того, що *не існує апріорних правил, які дозволили б передбачати майбутнє щонайкраще. Наука у своєму розвитку не може опиратися на зведення установлених приписів із застосовуваних методів дослідження, а повинна бути відкритою для врахування якомога більшої кількості обґрунтованих позицій і критики відносно теорій і моделей, прогнози яких не підтверджуються на практиці. У цьому сенсі учасники фінансових ринків повинні прагнути до максимальної свободи при побудові та апробації нових моделей, що враховують якомога більший обсяг інформації про майбутнє у формі інтуїтивних, евристичних уявлень їхніх творців. Свобода інновацій (методів розрахунку, торговельних стратегій) повинна бути обов'язково доповнена твердою системою перевірки нових моделей на адекватність в умовах реального ринку, що в сукупності утворить механізм «природного відбору» найефективніших моделей.*

Регулювання грошових потоків між банком і підприємством надалі буде розглянуто у формі *кредитного потоку*, ефективність якого пов'язана з параметричними характеристиками, які забезпечують його результативність: *статистичні (обсяг потоку, вид, вартість забезпечення і джерела його формування) і динамічні (напрямок, швидкість, регулярність і вартість руху).*

Реалізація *кредитного моніторингу (контроль за наданим кредитом і станом застави)* дає банку можливість вчасно виявити проблеми погашення заборгованості та відсотків за кредитом із боку позичальника, а також перевірити відповідність дій працівників кредитного відділу основним вимогам кредитної політики, що призводить до вчасного врегулювання ризикованості кредитного портфеля банку.

Як зазначалося вище, *кредитний ризик* — це неможливість або небажання контрагента виконувати свої зобов'язання у строк і/або в повному обсязі, що веде до порушення умов договору і дозволяє кредиторів розпочати процес стягування заборгованості. Однак це визначення не

⁵⁸⁴ Taleb N. Dynamic hedging: Managing vanilla and exotic options / N. Taleb. — New York : John Wiley & Sons, Inc., 1997. — P. 528.

дає відповіді на запитання, що, з юридичного погляду, вважатиметься моментом настання банкрутства. Більш загальним поняттям, ніж банкрутство, є кредитна подія: зміна кредитоспроможності позичальника або кредитної «якості» фінансового інструменту, настання якого характеризується чітко визначеними умовами. Це поняття застосовується не тільки до позик, а й до будь-яких кредитних продуктів, уключаючи похідні кредитні інструменти. Найповніше визначення кредитної події було сформульоване Міжнародною асоціацією дилерів за свопами і похідними інструментами (далі — ISDA)⁵⁸⁵ у «Визначеннях термінів при складанні угоди з похідними кредитними інструментами», де ISDA називає різні види кредитної події (рис. 3.43).

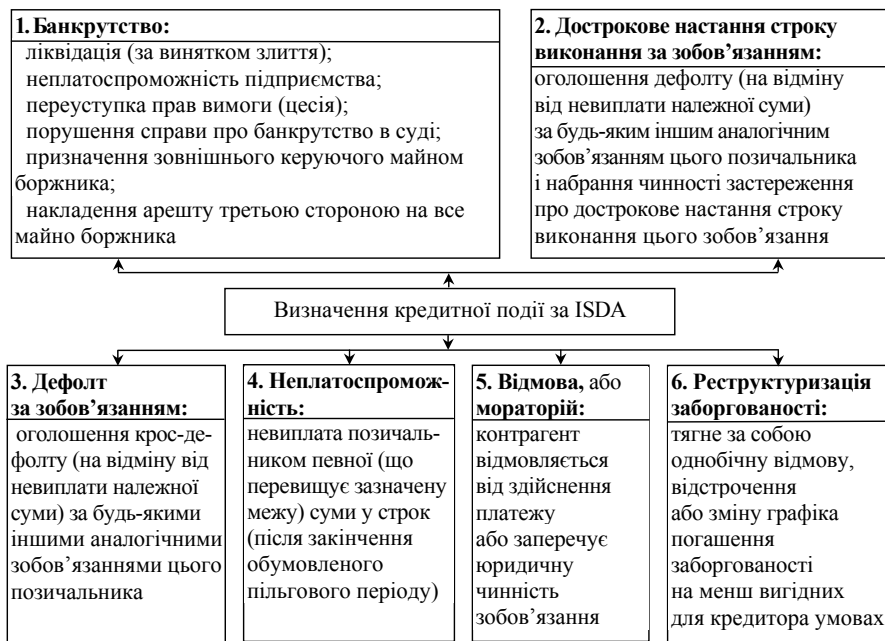


Рис. 3.43. Визначення кредитної події за ISDA

Згідно з дослідженням⁵⁸⁶, кредитною подією іноді можуть бути визнані такі чинники, як: зниження або відкликання рейтинговим агентством

⁵⁸⁵ ISDA credit derivatives definitions. International Swap and Derivatives Association [Electronic resource]. — Available at : <http://www2.isda.org>.

⁵⁸⁶ Лобанов А. А. Енциклопедія фінансового ризик-менеджмента / А. А. Лобанова, А. В. Чугунова. — Москва : Альпіна Бизнес Букс, 2009. — С. 368.

кредитного рейтингу позичальника; неконвертованість валюти, спричинена введенням державних обмежень і дією державних органів, під якими розуміють: а) заяву або дії уряду чи регулятивних органів, що ставлять під загрозу юридичну чинність зобов'язання; б) війна або воєнні дії, що перешкоджають здійсненню діяльності уряду або банківської системи.

Отже, **найважливіше питання для банку** — аналіз позичальника для своєчасного регулювання ризикованості кредитного портфеля, головна мета якого — забезпечити максимізацію прибутку за визначеного рівня ризику. Із усіх кредитних подій нас цікавило виявлення ймовірності банкрутства контрагента на основі визначення його граничної суми зобов'язань. Але основна мета проведення аналізу фінансового стану потенційних підприємств-позичальників — отримання якісної і максимально повної оцінки господарсько-фінансової діяльності позичальника, його платоспроможності та кредитоспроможності. Актуальність цього підтверджує і дослідження⁵⁸⁷, у якому, за результатами експертних оцінок (проаналізовано 100 банків, на які припадало 90 % загальних активів банківського сектору України), структура потенційних утрат була такою: 50 % — кредитний ризик; 20 % — ризик ліквідності (як наслідок кредитного ризику); 5 % — валютний ризик; 25 % — інші ризики. Його поява спричинена перш за все несвоечасним виявленням проблемних кредитів і недостатністю створених під них резервів, а також недосконалістю кредитного контролю з боку банківських установ.

Щодо аналізу і вибору позичальника, то на практиці банки управляють кредитними ризиками, керуючись власними методиками кредитного аналізу, який полягає у визначенні кредитоспроможності, платоспроможності та фінансової стабільності позичальників, що в кінцевому підсумку призводить до формулювання підстав для надання кредиту або відмови від нього. Мета такої діяльності — створення умов для захисту кредитора шляхом установаження лімітів і диверсифікації строків позик, упровадження належної аналітичної діагностики фінансового стану позичальника, яка повинна передбачати комплексний аналіз грошових потоків клієнта і його кредитоспроможності, вибір оптимальної форми забезпечення кредиту. Основний акцент у кредитному аналізі зроблено на готовність і здатність позичальника виплачувати кредит, для оцінки яких ретельно вивчають характер діяльності позичальника, його кредитну історію, поточний фінансовий стан, його можливості

⁵⁸⁷ Раєвський К. Г. Особливості регулювання та аналізу діяльності комерційних банків / К. Г. Раєвський // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 7. — С. 24—28.

й потенціал. Особливій увазі підлягають чинники, притаманні діяльності позичальника, адже найвагоміша причина фінансових збитків банку — не повернення кредитів у результаті неплатоспроможності позичальника. **Класичний аналіз кредитоспроможності позичальника включає основні етапи**, відображені на рис. 3.44.

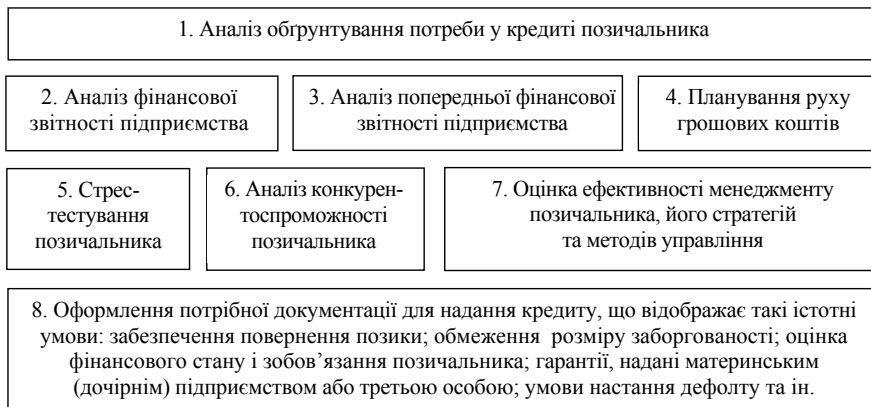


Рис. 3.44. Класичний аналіз кредитоспроможності позичальника

Стандартизовані методи оцінки кредитних ризиків висвітлені Базельським комітетом. Саме на основі його рекомендацій центральні банки різних країн, у тому числі й НБУ, розробляють нормативні вимоги до методів оцінки кредитоспроможності позичальників та ризиків.

Один із найважливіших принципів банківського кредитування полягає в тому, що наданий кредит має бути повернений у чітко обумовлені у кредитному договорі строки. Цілком очевидно, що при наданні будь-якої позики перед банком постає **проблема невизначеності того, чи буде її повернуто вчасно, і, більше того, чи буде це зроблено взагалі**. Звідси випливає, що **основне завдання банку при наданні позики — перетворення невизначеності в ризик і його детальний аналіз**.

Оскільки під кредитним ризиком розуміється ризик невиконання позичальником початкових умов кредитної угоди, тобто не повернення (повністю або частково) основної суми боргу і відсотків за ним у встановлені договором строки⁵⁸⁸, то ухвалення рішень щодо видачі **кредитів** має базуватися на ретельному оцінюванні ризиків неплатежу,

⁵⁸⁸ Матвієнко О. П. Розвиток та програми, націлені на перспективи функціонування банківської сфери / О. П. Матвієнко // Економіка України. Фінанси і право. — 2009. — № 10. — С. 10—15.

пов'язаних із можливим банкрутством підприємства-позичальника. Різноманітність методів визначення кредитоспроможності позичальників, неоднозначність і складність самої оцінки зумовлюють застосування принципово різних підходів до вирішення цього науково-практичного завдання.

Зокрема, коефіцієнти миттєвої, загальної і поточної ліквідності ($K_{мл}$, $K_{зл}$ і $K_{пл}$), коефіцієнти визначення фінансової стійкості підприємства — рентабельність основної діяльності ($P_{од}$), рентабельність активів (P_a), період окупності оборотних активів ($\Pi_{од}$), період окупності дебіторської заборгованості ($\Pi_{ос}$), період окупності кредиторсько-дебіторської заборгованості ($\Pi_{окдз}$), коефіцієнт фінансового левериджу ($K_{фл}$), коефіцієнт маневреності власного капіталу ($K_{мвр}$), коефіцієнт достатності робочого капіталу ($K_{дрк}$), коефіцієнт покриття зобов'язань ($K_{нз}$), коефіцієнт валютного продажу ($K_{вр}$)⁵⁸⁹ — застосовуються для побудови системи оцінки кредитоспроможності юридичних осіб. Ці коефіцієнти використовують для оцінювання фінансового стану позичальника — юридичної особи, і тому банківські установи повинні враховувати основні показники його діяльності: платоспроможність, фінансову стійкість, склад і динаміку дебіторсько-кредиторської заборгованості, прибутки і збитки, рентабельність, кредитну історію.

Для перевірки повноти обраної НБУ системи показників було досліджено доповнення цих показників можливими показниками оцінки фінансового стану підприємств-позичальників. Порівняння отриманих результатів показало їхню повну ідентичність.

Розрахунок коефіцієнтів оцінки кредитоспроможності 50 підприємств за шкалою визначення класу позичальника свідчить про доцільність розбиття підприємств на два класи: 32 підприємства належать до класу «А» (фінансова діяльність добра, що свідчить про можливість своєчасного виконання зобов'язань за кредитними операціями, зокрема, погашення основної суми боргу і відсотків за ним відповідно до умов кредитної угоди; економічні показники в межах установлених значень), 13 — до класу «Б» (фінансова діяльність позичальника цієї категорії близька за характеристиками до класу «А», але ймовірність підтримування її на цьому рівні протягом тривалого часу низька), чотири — до класу «В»

⁵⁸⁹ Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків : Постанова НБУ від 06.07.2000 № 279 // Офіційний вісник України. — 2000. — № 32. — Ст. 1378 ; Гиляровская Л. Т. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия / Л. Т. Гиляровская, А. А. Вехорева. — Санкт-Петербург : Питер, 2003. — 256 с.

і один — до класу «Г» (позичальники/контрагенти банку, які належать до цього класу, потребують більшої уваги через потенційні недоліки, що ставлять під загрозу достатність надходжень коштів для обслуговування боргу і стабільність одержання позитивного фінансового результату їхньої діяльності).

Якість кредитного портфеля з погляду проблематичності повернення кредитів можна проаналізувати за допомогою визначення частки сумнівної заборгованості до повернення в загальній сумі кредитних вкладень. Створений резерв використовують на покриття безнадійної заборгованості, яка виникла у процесі кредитної діяльності банку.

Індекс кредитоспроможності економічних агентів має такі величини індексу КС:

$$КС = \begin{cases} 1, & \text{якщо підприємство кредитоспроможне;} \\ -1, & \text{якщо кредитоспроможність підприємства низька.} \end{cases} \quad (3.33)$$

Отже, завдання оцінки кредитоспроможності підприємства зводиться до побудови виразу: $R^n \Rightarrow P^1$, де R^n — евклідовий простір ознак (коефіцієнтів $K_{кс}$), P^1 — одномірний евклідовий простір рішення.

Проведене дослідження дозволяє зробити такі висновки: система показників аналізу кредитоспроможності підприємств, передбачена методикою НБУ, повна; результати класифікації підприємств обраної вибірки свідчать про адекватність кластерного аналізу цієї вибірки результатам її класифікації за методикою НБУ.

Дискримінантні змінні повинні бути лінійно незалежними, кожна з аналізованих змінних усередині кожного розглянутого класу має бути підпорядкована нормальному закону розподілу. У разі, коли реальна картина в обраній сукупності відрізняється від наведених передумов, потрібно вирішувати питання про доцільність використовуваних процедур дискримінантного аналізу для класифікації нових спостережень, оскільки в цьому разі ускладнюються розрахунки кожного критерію класифікації. З вищезазначеного постає питання: яким чином можна оцінити ймовірності кредитного ризику юридичної особи (її фінансовий стан), використовуючи методи, вільні від вимог до законів розподілу ознак. Для розроблення методики спочатку для визначення можливості застосування дискримінантної функції визначаються закони розподілу ознак-коефіцієнтів $K_{кс}$ із використанням програм Statgraphics V.15. Результати наведено в табл. 3.36. Види розподілу коефіцієнтів, які характеризують кредитоспроможність юридичної особи, їхні характеристики

і параметри з урахуванням відомостей про них наведено далі і зазначено в роботах⁵⁹⁰.

Таблиця 3.36

**Вибір закону розподілу ознак-коефіцієнтів $K_{кс}$
і визначення чисельних значень їхніх параметрів**

Коефіцієнти оцінки кредитоспроможності $K_{кс}$	Закон розподілу ознак коефіцієнтів $K_{кс}$	Характеристики розподілу		Параметри розподілу		
		середнє значення	середньоквадратичне відхилення	місця	масштаб	форми
$K_{зл}$	Розподіл Лапласа	1,909	0,462	1,960	2,932	-
$K_{мл}$	Зворотний гауссовий розподіл	0,256	0,155	0,256	4,575	-
$K_{пл}$	Розподіл максимального значення	1,057	0,309	0,918	0,231	-
$K_{ма}$	Розподіл максимального значення	0,477	0,108	0,427	0,086	-
P_n	Гама-розподіл	0,133	0,094	-	12,36	1,645
P_a	Зворотний гауссовий розподіл	0,208	0,088	0,208	5,736	-
$K_{сп}$	Розподіл Вейбулла	1,251	0,558	-	1,417	2,540
$K_{оп}$	Розподіл Вейбулла	1,713	0,749	-	1,932	2,556
$K_{об}$	Зворотний гауссовий розподіл	0,960	0,595	0,960	-	2,832
K_u	Гама-розподіл	1,172	0,423	-	6,824	8,003
K_a	Розподіл Бірнбаума — Саундерса	0,926	0,460	-	0,815	0,523
K_v	Зворотний гауссовий розподіл	0,825	0,437	0,825	3,903	-
$K_{гн}$	Зворотний гауссовий розподіл	0,317	0,365	0,317	0,928	-

У наведених формулах під характеристиками розподілів розуміють їхнє математичне очікування m_x і дисперсію σ^2 , параметрами розподілів названі параметри масштабу, форми і місця.

Зв'язок між характеристиками і параметрами розподілу визначається такими умовами.

1. Для розподілу Лапласа функція щільності є такою:

$$f(x) = \frac{\lambda}{2} e^{-\lambda|x-\mu|} \quad (3.34)$$

⁵⁹⁰ Вадзинский Р. Н. Справочник по вероятностным распределениям / Р. Н. Вадзинский. — Санкт-Петербург : Наука, 2001. — 295 с. ; Переверзев Е. С. Случайные сигналы в задачах оценки состояния технических систем / Е. С. Переверзев, Ю. Ф. Даниев, Г. П. Филей. — Киев : Наук. думка, 1992. — 252 с.

при цьому:

$$m_x = \mu, \quad (3.35)$$

$$\sigma^2 = \frac{2}{\lambda^2}. \quad (3.36)$$

2. Для зворотного гауссового розподілу функція щільності є такою:

$$f(x) = \frac{1}{x \exp(z/2)} \frac{\sqrt{\beta}}{\exp(z/2)} \phi[\sqrt{\beta}(\frac{e^z - 1}{e^{z/2}})], \quad (3.37)$$

за умови, що

$$z = \ln(x/\Theta), \quad (3.38)$$

де $\phi(z)$ — щільність стандартного нормального розподілу, при цьому:

$$m_x = \theta, \quad (3.39)$$

$$\sigma^2 = \frac{\theta^2}{\beta}. \quad (3.40)$$

У формулі прийнято, що β — параметр масштабу.

3. Для розподілу максимального значення функція щільності є такою:

$$f(x) = \frac{1}{\beta} \exp\left\{-\frac{x-\alpha}{\beta} - \exp\left(-\frac{x-\alpha}{\beta}\right)\right\}, \quad (3.41)$$

$$m_x = \alpha + \beta \cdot \Gamma^{-1}(1), \quad (3.42)$$

$$\sigma^2 = \frac{\beta^2 \pi^2}{6}. \quad (3.43)$$

де α — параметр місця, β — параметр масштабу.

4. Для гама-розподілу функція щільності є такою:

$$f(x) = \frac{\lambda^\alpha x^{\alpha-1} e^{-\lambda x}}{\Gamma(\alpha)}, \quad (3.44)$$

$$m_x = \frac{\alpha}{\sigma}, \quad (3.45)$$

$$\sigma^2 = \frac{\alpha}{\lambda^2}. \quad (3.46)$$

У формулах прийнято, що α — параметр місця, β — параметр масштабу.

5. Для розподілу Вейбулла функція щільності є такою:

$$f(x) = \frac{\alpha}{\beta^\alpha} x^{\alpha-1} e^{-(x/\beta)^\alpha} \quad (3.47)$$

$$m_x = \frac{\beta}{\alpha} \Gamma\left(\frac{1}{\alpha}\right), \quad (3.48)$$

$$\sigma^2 = \frac{\beta^2}{\alpha} \cdot \left[2\Gamma\left(\frac{2}{\alpha}\right) - \frac{1}{\alpha} \Gamma\left(\frac{1}{\alpha}\right)\right]. \quad (3.49)$$

У формулі прийнято, що α — параметр місця, β — параметр масштабу.

6. Для розподіл Бірнбаума — Саундерса функція щільності є такою:

$$f(x) = \frac{\sqrt{\frac{x}{\theta}} + \sqrt{\frac{\theta}{x}}}{2\beta\chi} \phi\left(\frac{1}{\beta} \left(\sqrt{\frac{x}{\theta}} - \sqrt{\frac{\theta}{x}}\right)\right), \quad (3.50)$$

$$m_x = \sigma \left(1 + \frac{\beta^2}{2}\right), \quad (3.51)$$

$$\sigma^2 = \left(1 + \frac{5\beta^2}{4}\right). \quad (3.52)$$

де β — параметр форми; θ — параметр масштабу.

Отримані в такий спосіб результати не дають підстави застосувати метод дискримінантного аналізу для вирішення поставленого завдання, оскільки жодна з ознак-коефіцієнтів не розподілена нормально. Тому для прогнозування кредитоспроможності підприємства використовується *метод розпізнавання образів «із учителем»*⁵⁹¹. Розпізнавальне вирішальне правило обираємо як лінійну форму з релейною правою частиною.

Отриманий вираз дозволяє розділити вихідну сукупність даних на два класи: кредитоспроможні підприємства і підприємства з низькою кредитоспроможністю. Така детермінована оцінка занадто однозначна. Подальшим розвитком пропонованої методики може бути оцінка ймовірності повернення кредиту, отриманого підприємством. Для одержання чисельного значення цієї величини скористаємося методом логіт-регресії, теоретичні основи якого викладено в роботі⁵⁹², методика його застосування — у роботі⁵⁹³. Особливість *методу логіт-регресії* полягає в тому, що ймовірність здійснення якоїсь випадкової події A (у нашому варіанті підприємство виявиться з низьким рівнем кредитоспроможності) визначають за правилом:

⁵⁹¹ Патрик Э. Основы теории распознавания образов / Э. Патрик. — Москва : Сов. радио, 1980. — 864 с.

⁵⁹² Айвазян С. А. Эконометрика / С. А. Айвазян, С. С. Иванов. — Москва : Изд-во Маркет Д. С., 2010. — 104 с.

⁵⁹³ Волков С. Н. Оценивание кредитного риска: теоретико-вероятностные подходы [Электронный ресурс] / С. Н. Волков. — Режим доступа : http://www.creditrisk.ru/publications/n_13.

$$P(A) = \frac{\Theta}{1 + \exp(\Theta)}. \quad (3.53)$$

Величину Θ визначаємо за умовою:

$$KC_{np} = \begin{cases} 1, & \text{якщо підприємство кредитоспроможне;} \\ 0, & \text{якщо кредитоспроможність підприємства низька.} \end{cases} \quad (3.54)$$

Імовірність своєчасного повернення кредиту становить:

$$P(KC_{np}) = \frac{P(KC_{np})}{1 + \exp(KC_{np})}. \quad (3.55)$$

Отже, цю проблему можна розв'язати, запропонувавши двоступеневу процедуру оцінки кредитоспроможності юридичних осіб. На першому етапі, використовуючи методи розпізнавання образів, групуються потенційно кредитоспроможні та некредитоспроможні підприємства, на другому, застосовуючи метод логіт-регресії, визначають оцінку ймовірності своєчасного повернення кредиту.

Таким чином, важливим питанням функціонування банку є аналіз імовірності своєчасного регулювання ризикованості кредитного портфеля. Регулювання грошових потоків між банком і підприємством надалі буде розглянуто у формі кредитного потоку, ефективність якого пов'язана з параметричними характеристиками, які забезпечують його результативність: статистичні (обсяг потоку, вид, вартість забезпечення і джерела його формування) і динамічні (напрямок, швидкість, регулярність і вартість руху).

Аналіз дотримання технології кредитування — це база управління ризиками, пов'язаними з кредитним портфелем. Для вирішення цього завдання пропонується підхід до визначення ймовірності своєчасного повернення кредиту. Для цього, за даними підприємств-позичальників, крім стандартних (затверджених НБУ), мають розраховуватися додаткові коефіцієнти-індикатори ефективності грошового потоку (коефіцієнти, які відображають фінансову стійкість, автономність, мобільність і рентабельність активів, склад і динаміку дебіторсько-кредиторської заборгованості та забезпечення власними оборотними коштами). За допомогою методу розпізнавання образів отримані результати групують за рівнем кредитоспроможності досліджуваних підприємств, що дозволяє поділити їх на окремі групи. Для визначення вірогідності повернення кредитів підприємствами кожної групи використовують метод логіт-регресії. Це дозволяє банку своєчасно реагувати на зміни рівня ризикованості кредитного портфеля.

Поліпшення результатів діяльності банку в умовах невизначеності зовнішнього і внутрішнього середовищ можливе з використанням розроблених управлінсько-організаційних засад ARS на основі наукових досліджень з питань, в основі яких лежать регулятивні інструменти захисту кредитного ресурсу та оптимізації кредитного ризику. Визначення особливостей формування ARS передбачає виявлення ризику, його характеристику, план зменшення ризику і методи управління ним.

3.8. МЕТОДОЛОГІЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ВИМОГИ ДО ПОБУДОВИ ПРОГНОЗНО-АНАЛІТИЧНОЇ СИСТЕМИ ДЛЯ ОЦІНКИ І ПЕРЕДБАЧЕНЬ РОЗВИТКУ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ

Можливість оцінки і передбачень довгострокових перспектив розвитку ФС країни за умов перебігу трансформаційних процесів останні сорок років перебуває в центрі уваги фахівців із фінансового планування і прогнозованих досліджень. **Це зумовлено тим, що за допомогою такого планування можливо здійснити запобігання негативним наслідкам їх реалізації та водночас отримати позитивний результат на перспективу.**

Зважаючи на нестабільну економічну і політичну ситуацію в Україні, традиційні методи для якісної та кількісної оцінки і передбачень результативності трансформаційних процесів у ФС, такі як *екстраполяція, використання математичних моделей, імітаційного моделювання*, можуть надавати дані з великою похибкою або навіть помилкові.

Установлено, що поряд із використанням *кількісних методів досліджень* в умовах функціонування вітчизняного ФС доцільно активно застосовувати й *дослідження якості*, оскільки надзвичайно висока нестабільність більшості трансформаційних процесів, їх тінізація, наявність значного обсягу пережитків адміністративно-командної економіки ускладнюють формування ефективних кількісних моделей. Відповідна ситуація пов'язана з наявністю надмірного обсягу чинників впливу, які не відомі або які неможливо оцінити в кількісному вимірі.

Проте, застосовуючи *експертні моделі сценарного прогнозування*, використовуючи досвід експертів, можна врахувати вплив цих чинників і сформувані оптимальні сценарії майбутнього, зокрема завдяки *методиці форсайту*. Практику реалізації методики форсайту пов'язують із двома основними аспектами:

1) розробленням для прогнозування і використання компанією RAND методу Дельфі, який розглядають як один із центральних методів форсайту;

2) застосування прогнозованих досліджень не тільки для пристосування до майбутнього, а й для його активного творення.

В. П. Третьяк зауважив таке: якщо метод Дельфі уже тривалий час використовують у наукових дослідженнях, то спрямування на активне творення майбутнього цілісно сформувалось лише наприкінці ХХ століття і саме той період можна вважати часом виникнення *цілісної концепції форсайту*⁵⁹⁴.

Зокрема, у 1990-х рр. уряди Великобританії, США, Японії, Німеччини та Австралії почали активно застосовувати форсайт, а вже на початку 2000-х років кількість держав, які застосовували цю методику, перевищила 30 країн. Важливим є те, що форсайт набуває поширення не тільки у «класичних» високорозвинених країнах, а й у країнах, які розвиваються, наприклад Угорщині, Чехії, Польщі⁵⁹⁵.

Відмінна характеристика форсайту від інших підходів і методик — *його активна складова*, тобто перед дослідниками (науковцями і практиками) стоїть *завдання не просто одержати варіанти ймовірного майбутнього, а й сформувані методику досягнення оптимального з цих варіантів, за декількох сценаріїв розвитку подій за умов перебігу різнопланових трансформаційних процесів у ФС України*. Схему реалізації форсайту зображено на *рис. 3.45*.

Очевидно, що на кожному з досліджуваних рівнів, з огляду на віддаленість у часі, зростає обсяг варіативної складової та основних управлінських рішень, які допомагають обрати шлях досягнення потрібного сценарію чи уникнути небажаного в умовах трансформаційних процесів у ФС країни.

⁵⁹⁴ Третьяк В. П. Форсайт как технология предвидения [Электронный ресурс] / В. П. Третьяк // Экономические стратегии. — 2009. — № 8. — 52—59 с. — Режим доступа : http://www.inesnet.ru/wp-content/mag_archive/2009_08/ES2009-08-tretyak.pdf.

⁵⁹⁵ Форсайтные методы исследований в мировой практике [Электронный ресурс] / С. Б. Ахметжанова, А. Б. Маринова, М. Б. Тусупбеков, К. М. Сагинбекова. — Режим доступа : <http://www.economy.kz/files/vse%20stati/5%20ahmet.pdf>.

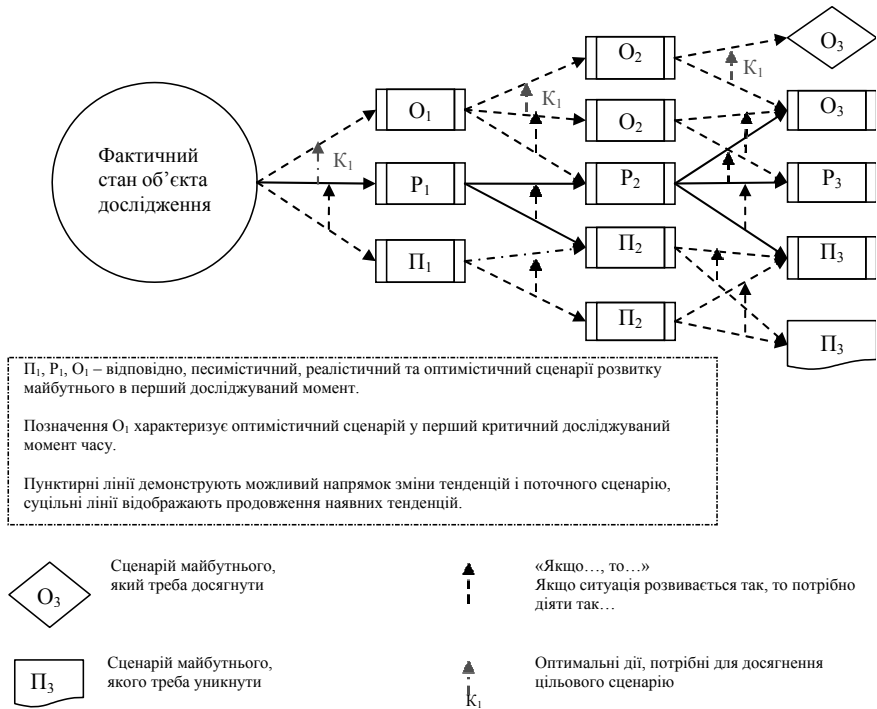


Рис. 3.45. Схематичне зображення форсайт-досліджень розвитку трансформаційних процесів у ФС країни⁵⁹⁶

Наявність ліній K_1 цієї схеми якісно відрізняє форсайт від інших методів прогнозування, бо вони передбачають формування алгоритму дій, реалізація яких має сприяти забезпеченню досягнення цільового сценарію. Система дій, сформована для досягнення певного сценарію майбутнього, має охоплювати не тільки лінійний шаблон причинно-наслідкових дій (див. рис. 3.45, лінії K_1), а й можливості виправляти ситуацію, якщо частина обраної методики впливу не забезпечить потрібного результату, зокрема лінії «якщо..., то...» на рис. 3.45.

Кваліфіковане застосування механізмів форсайту дає змогу визначити ключові чинники «формування» потрібного майбутнього, наприклад,

⁵⁹⁶ Кравець Р. А. Форсайт дослідження як механізм «формування» майбутнього / Р. А. Кравець // Актуальні проблеми функціонування господарської системи України : матеріали XXI Міжнародної наукової конференції студентів, аспірантів та молодих учених, 16—17 травня 2014 р. — Львів, 2014. — С. 140.

сприяти зосередженню уваги на найважливіших трансформаційних процесах у ФС і забезпечити їхню реалізацію необхідною інвестиційною активністю чи іншими заходами.

Різноманітність методів форсайту ставить важливе завдання перед організацією такого виду досліджень, тобто обрати найбільш відповідний із наявних, в умовах проведення конкретного дослідження, методів чи оптимальної комбінації таких методів.

У науковій літературі поширені такі підходи до формування комбінації методів дослідження: «трикутник форсайту» чи «ромб форсайту». Біля кожної з вершин відповідних фігур зображено методи, які найбільше відповідають характеристиці цієї вершини, зокрема, у «трикутнику форсайту» вершинам відповідають такі ознаки: експертиза, творчість, взаємодія. Комбіноване застосування методів із відповідними характеристиками, як це методично передбачено, допоможе забезпечити максимально ефективне форсайт-дослідження⁵⁹⁷.

У «ромбі форсайту» додається ще одна вершина — доказовість. Цю вершину запропонували додати Р. Поппер та І. Майлс⁵⁹⁸. Відповідно до вимог методу «трикутник форсайту» в дослідженні треба поєднати, наприклад, методи інтерв'ю, есе, матриці впливу. Поєднання кількох методів прогнозування дає змогу використати їхні переваги і сформуванати якомога точніші прогнози.

Перед форсайт-дослідженням впливу трансформаційних процесів на ФС постає питання *відправної точки, тобто сукупності усіх внутрішніх і зовнішніх чинників прогнозно-аналітичної системи на момент початку дослідження*. Сформувавши цілісне розуміння умов «відправної точки дослідження», ми маємо змогу визначити варіанти ймовірного майбутнього. Така послідовність проведення форсайт-досліджень трансформаційних процесів у ФС країни представлена як алгоритм дій на рис. 3.46.

Після формування множини ймовірних варіантів майбутніх подій (часто за участі представників зацікавлених сторін) відбувається відбір *найприйнятніших із них*, тобто визначаються *цільові орієнтири*, за допомогою досягнення яких позиціонують *ключові точки розвитку*, потрібні для досягнення *бажаних станів майбутнього*. Аналогічно визначають *небажані наслідки та дії*, недопущення яких належить до пріоритетних завдань.

⁵⁹⁷ European Foresight Platform [Electronic resource]. — Available at : <http://www.foresight-platform.eu/community/forlearn/what-is-foresight>.

⁵⁹⁸ Popper R. Foresight Methodology, in Georghiou : The Handbook of technology foresight / L. Cassingena, J. Keenan, M. Miles, I. and Popper R. (eds.). — Edward Elgar, 2008. — P. 44—88.

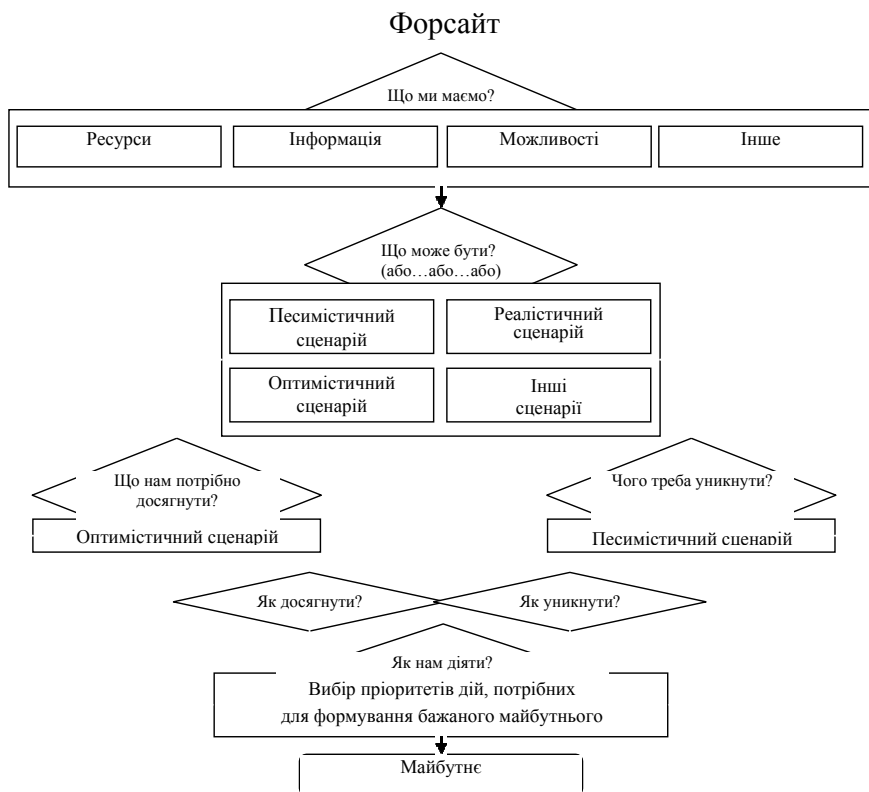


Рис. 3.46. Алгоритм форсайт-досліджень трансформаційних процесів у ФС країни⁵⁹⁹

Таким чином, реалізація представленого алгоритму на *рис. 3.46* допомагає ефективно впливати на трансформаційні процеси у ФС країни, від яких безпосередньо залежить досягнення потрібного сценарію майбутніх подій.

Сценарії трансформаційних процесів являють собою *описові версії майбутнього*, які дають чітке бачення того, якою ФС країни може бути, скажімо, у 2020-х чи 2030-х роках⁶⁰⁰. Сценарії практично являють собою ре-

⁵⁹⁹ Федулова Л. І. Форсайт: сучасна методологія технологічного прогнозування / Л. І. Федулова // Економіка і прогнозування. — 2008. — № 3. — С. 108.

⁶⁰⁰ Грабчук О. М. Структура організаційного забезпечення фінансового прогнозування розвитку економіки України / О. М. Грабчук // Агросвіт. — 2012. — № 20. — С. 23.

зультати досліджень про те, як ФС мав би змінитися за умови, що певні тренди підсилюються б чи послабилися б або відбулися б певні події. Зазвичай, набір розроблених сценаріїв (від двох до п'яти для кожного часового горизонту) являє собою різні можливі варіанти майбутнього, пов'язані з різними тенденціями та подіями.

Ці сценарії потім використовують для перегляду або випробування низки планів і варіантів державної політики та практичних рекомендацій суб'єктам господарювання: висновків, які в загальному варіанті констатують, що різні плани, швидше за все, будуть працювати краще в різних сценаріях. **Сценарії також можуть бути застосовані, щоб стимулювати розвиток нових стратегій або як основа для стратегічного бачення. Вони також є корисним засобом ідентифікації (раннього попередження) показників, які сигналізують про перехід до певного стану в майбутньому.**

Сценарне планування не передбачає, які саме з можливих сценаріїв відбудуться, але шляхом формального процесу визначає обмежений набір прикладів і можливих варіантів майбутнього, потрібних для побудови стратегій для осіб, котрі ухвалюють рішення. Сценарний підхід успішно використовувався протягом останніх 50-ти років для кращого розуміння і планування майбутнього.

Наприклад, широко відомі приклади застосування сценарного планування компанією RAND, Стенфордським університетом, компанією «Shell» та іншими авторитетними науковими і бізнесовими інституціями⁶⁰¹. Першим кроком цього процесу є розроблення списку запитань, які мають бути розглянуті перед запуском процедури розроблення сценаріїв. Принциповими питаннями є:

- чи є мета розроблення сценаріїв зрозумілою і узгодженою?
- як сценарії можна використовувати на практиці?
- чи можуть сценарії допомогти стимулювати дискусію і досягнення консенсусу між суб'єктами ФС за умов криз трансформаційних процесів?
- які часові горизонти сценаріїв? (ці часові горизонти відрізняються від часових точок реалізації подій — складників сценарію);
- хто є учасниками сценарію?
- чи достатньо експертних знань (фінансової грамотності, макроекономічної обізнаності, досвіду використання методології побудови сценаріїв)?

⁶⁰¹ Фейгенберг Дж. Основи наукового прогнозування : пер. з нем. / Дж. Фейгенберг. — Москва, 2002. — С. 121.

— чи достатні дії здійснюють ключові зацікавлені сторони і чи достатніми є зв'язки з процесами у країнах-партнерах (у разі якщо сценарії зорієнтовані не лише на ФС, а й на країну загалом)?

— які фундаментальні аналізи застосовуватимуть для інформування учасників сценарного планування? Чи було це зроблено заздалегідь?

— яка методика найбільше підходить для побудови сценаріїв?

— як сценарії ефективно порівнюватимуть між собою?

Для того, щоб досягти успіху за сценарного планування, сценарії мають бути розроблені відповідно до певних принципів із застосуванням певних методик⁶⁰². Сценарії мають відповідати таким принципам:

- правдоподібності;
- внутрішньої узгодженості;
- переконливості;
- наукової обґрунтованості.

Важливо зазначити, що з метою уникнення потрапляння в «*пастку трьох сценаріїв*» — таких, як «*статус-кво сценарій*», «*ідеальний сценарій*» і «*найгірший сценарій*», — **зادля зменшення ризиків «крайні» варіанти відкидаються**. Натомість важливо вивчити весь спектр правдоподібних передбачень, кожне з яких має як позитивні, так і негативні аспекти. Це допоможе ідентифікувати ризики і забезпечити надійніший спосіб тестування стратегії.

Сценарії, які розробляють за допомогою *методики «двох осей»*, здебільшого, використовуються на високому рівні форсайту (хоча згодом можуть бути додані й додаткові шари аналізу). **Ця методика є доцільною для передбачення на середньо- і довгостроковому часових горизонтах (10—20 років). Її реалізація надає можливість згенерувати чотири принципово відмінні (інколи суперечливі) сценарії, кожен з яких стосується конкретної царини інтересів (географічної чи тематичної) шляхом розміщення головного чинника, що впливає на досліджуване майбутнє, на кожну з двох осей, які, перетинаючись, утворюють чотири квадранти (рис. 3.47).**

Чинники, обрані для осей на *рис. 3.47*, повинні бути «*суттєво впливовими*», «*дуже невизначеними*», щоб гарантувати, що чотири квадранти, визначені їхнім перетином, є *суттєво відмінними*. Ці квадранти далі беруться за основу розроблюваних сценаріїв, відображаючи вплив інших подій і трендів на додаток до тих, які представлені на двох осях.

⁶⁰² Левицький В. В. Фінансове планування та прогнозування операційної діяльності підприємства як складовий елемент системи забезпечення його соціально-економічної стійкості / В. В. Левицький // Науковий вісник Ужгородського університету. Економіка. — 2011. — Вип. 34. — С. 122.

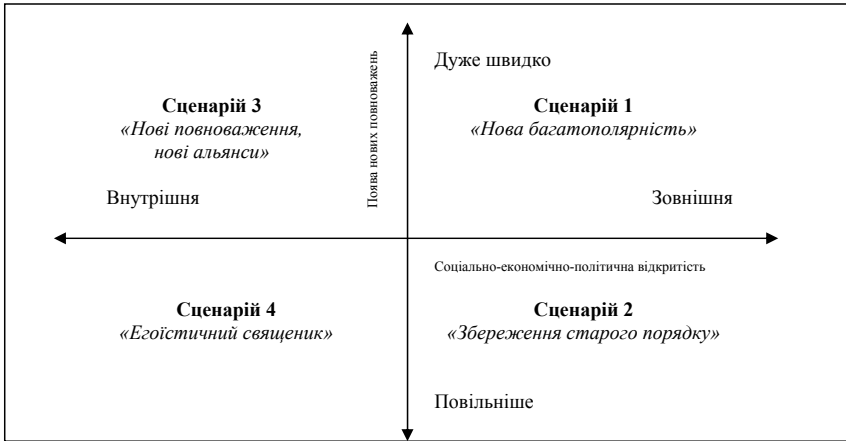


Рис. 3.47. Методика «дві осі» у сценарному плануванні трансформаційних процесів у ФС країни⁶⁰³

Цей метод належним чином придатний для того, щоб представити повну картину потенційного майбутнього в різних її аспектах: коли досвідчений сценарист займається на заключному етапі цієї роботи творенням сценаріїв, то отриманий набір таких сценаріїв може бути вельми переконливим навіть для нефахової аудиторії. Щоб переконатися, що розроблені сценарії заслуговують на довіру, належить провести спеціальні семінари, що повинні спиратися на добре документовані докази та аналіз. При цьому проведенням кваліфікованої панелі остаточні сценарії повинні бути переглянуті задля забезпечення внутрішньої узгодженості та послідовності. Зазначений процес, зазвичай, складається з двох або трьох семінарів, але може бути здійснений протягом одноденної сесії.

Основні складники цієї процедури такі:

- визначити проблему (завдання) і часовий горизонт (до початку семінару);
- на основі відповідних досліджень та аналізу визначити рушійні сили (драйвери), тенденції і потенційні події, пов'язані з масштабами та завданням; розподілити учасників семінару на секційні групи;
- отримати кластери (драйвери) з усіх груп (на пленарному засіданні);
- визначити (за допомогою керівництва семінару) принципові клас-тери (драйвери) (зазвичай, 6—12);

⁶⁰³ Ben M. Technology foresight in a rapidly globalizing economy [Electronic resource] / M. Ben // University of Sussex : Brighton, 2001. — 18 p. — Available at : http://www.unido.org/fileadmin/import/12224_01Martinslide.pdf.

— розставити пріоритети кластерів задля виявлення тих, які найбільше впливають і є найбільш невизначеними (обговорення у групі, голосування);

— на основі раніше визначених пріоритетів драйверів обрати дві сценарні осі, які, відповідно, генерують чотири сценарні квадранти (шляхом проведення пленарного засідання);

— розробити характеристики для кожного зі сценаріїв (у відповідних групах для кожного зі сценаріїв);

— написати сценарії в оповідній (описовій) формі (після семінару).

Після написання сценаріїв має бути проведено *«ретроспективну експертизу»* для визначення специфічних точок протягом часу просування цих сценаріїв. **Ці точки можуть згодом виступати як дані моніторингу, що відіграватимуть роль індикатора наявності чи відсутності подій, які розгортаються таким чином, щоб це відповідало сценарію.**

Методика «гілки» придатна щодо розроблення сценаріїв для *переломних моментів*, які відомі заздалегідь. Ця методика найкраще працює на *короткострокових часових горизонтах*, зазвичай до п'яти років.

Починаючи з проблеми (питання) верхнього рівня (точка «Зараз»), важливі події ідентифікуються в систематичний, послідовний спосіб і їхні потенціальні наслідки відображаються на так званій *«гілковій», розгалуженій діаграмі*. Різні (відмінні між собою) сценарії розробляють з використанням методики «гілка», як показано на *рис. 3.48*.

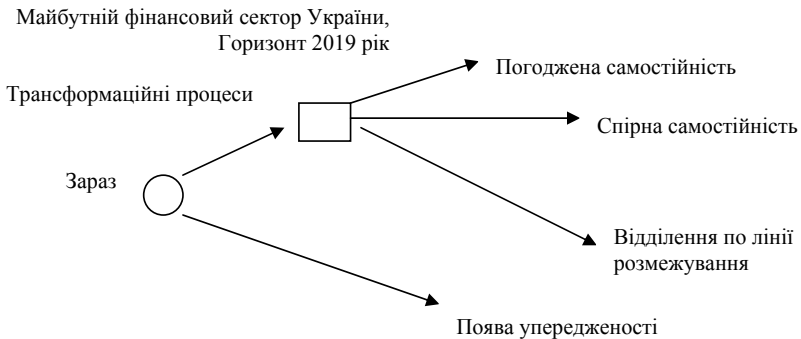


Рис. 3.48. Методика «гілка» у сценарному плануванні трансформаційних процесів у ФС країни⁶⁰⁴

⁶⁰⁴ Rongping Mu. Technology foresight towards 2020 in China : the practice and its impacts / Mu. Rongping et al. // Technology Analysis & Strategic Management. — 2008. — Vol. 20. — P. 301.

Цей метод установлює значну вагомість певних подій заздалегідь. Наприклад, коли для розроблених сценаріїв узято до уваги інші чинники, ці сценарії матимуть тенденцію бути певною мірою детермінованими шляхом вибору подій і поворотних пунктів. Тому ця методика особливо придатна для розгляду впливу істотних подій, таких як вибори або референдуми. Успіх залежить від ретельного та всеосяжного вивчення відповідних питань і подій від початку. Зауважимо, що зазвичай процедура «гілка» має здійснюватися проведенням двох або трьох семінарів, але може бути й повністю виконана в рамках одноденної сесії.

Основні компоненти цієї процедури наведено далі (багато з них аналогічні процедурі «двох осей»):

- визначити завдання і часові горизонти сценаріїв (до початку семінару);

- на основі проведення відповідних досліджень та аналізу ідентифікувати драйвери, тренди і ключові події, що стосуються завдання на побудову сценаріїв (у контактних групах);

- вибрати обмежене число ключових подій і можливих результатів, на яких доцільно зосередитися (у ході пленарного засідання);

- побудувати діаграму у формі гілки, ґрунтуючись на ключових подіях і потенційних результатах (наслідках) для кожної події;

- визначити простори сценаріїв, ґрунтуючись на чітких, правдоподібних результатах;

- розробити характеристики для кожного зі сценаріїв;

- написати сценарії в описовій формі з використанням засобів візуалізації та моделювання (після завершення семінару).

Методика «конусу правдоподібності» пропонує більш детерміновані моделі напрямів розвитку, на яких драйвери можуть призвести до бажаних результатів, шляхом явного перерахування припущень і аналізу того, як саме вони можуть змінитися. З-поміж трьох методик ця найбільше підходить для сценарного планування на короткострокових часових горизонтах (від кількох місяців до 2–3 років). Вона також придатна тоді, коли дослідники мають обмежений ряд драйверів.

Конус правдоподібності є методом сценарного планування, розробленим у Х'юстонському університеті (США) і адаптованим для використання Міністерством оборони Великобританії у сфері фінансової безпеки⁶⁰⁵. За допомогою цієї методики розробляють сценарії на основі застосування

⁶⁰⁵ Кравець Р. А. Аналіз методів прогнозування фінансових процесів у реальному секторі економіки / Р. А. Кравець // Формування ринкової економіки в Україні : зб. наук. пр. — Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2013. — № 29 (ч. 1). — С. 271.

серії драйверів і припущень, які були визначені попередньо. Сценарії базуються як на найбільш імовірних шляхах розвитку досліджуваних систем, так і на більш екстремальних чи менш правдоподібних шляхах.

Методика «конусу правдоподібності» може бути застосована для розроблення сценаріїв на коротко-, середньо- і довгострокових часових горизонтах, але найбільш ефективною вона є для короткострокових передбачень з обмеженою кількістю драйверів. Ця методика дозволяє аналітикам робити чіткий і надійний аудит стосовно до своїх сценаріїв, представляючи потрібну доказову базу. Методика відносно проста в застосуванні: після того, як будуть визначені ключові драйвери, здійснюється коригування припущень, і на цьому каркасі будуються сценарії. Для кожного сценарію знадобиться всього три кроки для генерування кінцевого стану.

Ключовими компонентами процедури є:

- *визначення завдання і часового горизонту (до початку семінару);*
- *на основі відповідних досліджень та аналізу визначення драйверів (зазвичай, використовують 3–7 драйверів) і тренди, що стосуються сформульованого завдання (у контактних групах семінару або за круглим столом експертів);*
- *визначення поведінки кожного драйвера, щоб створити відповідний список припущень;*
- *розроблення базового сценарію, що базується на вихідному наборі драйверів і припущень. Базовий сценарій, зазвичай, являє собою просту проекцію поточної ситуації на майбутнє;*
- *зміна одного або більше з припущень (наприклад, зміна керівництва компанії), щоб створити правдоподібний альтернативний сценарій. Наприклад, можна розглянути вплив, який змінить базовий сценарій, що призведе до відповідних змін;*
- *повторення цього кроку, якщо це відповідає логіці подій, щоб згенерувати інший альтернативний сценарій;*
- *радикальна зміна принаймні двох із припущень, щоб згенерувати більш екстремальний сценарій («груповий символ»). Це, здебільшого, може бути сильний вплив із низькою ймовірністю;*
- *ілюстрація експертам кожного сценарію в описовій формі, включаючи конкретні події у відповідних ситуаціях (під час семінару). Важливо, щоб кожну деталь і специфіку було з'ясовано з відповідними зацікавленими сторонами.*

Процес побудови сценаріїв натрапляє на значні обсяги перешкод, які пов'язані з негативними чинниками зовнішнього середовища і проблемними аспектами механізмів побудови таких сценаріїв, частину яких зображено на *рис. 3.49*.

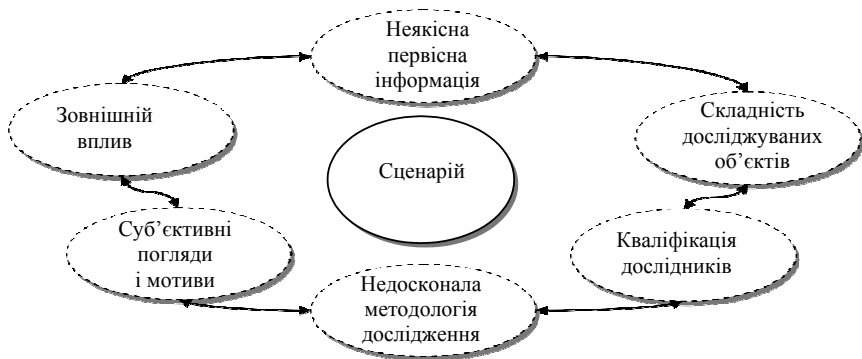


Рис. 3.49. Негативні чинники впливу на процес побудови сценаріїв

Примітка. Авторське узагальнення.

Варто підкреслити, що побудова сценаріїв є основою прогнозування майбутнього розвитку трансформаційних процесів у ФС країни і слугує доречним, своєчасним та кваліфікованим фундаментом для застосування методів передбачень їхніх наслідків.

Сьогодні існує безліч методів прогнозування, які мають різні переваги і недоліки, тому на підготовчому етапі конкретного дослідження трансформаційних процесів у ФС країни потрібно підібрати ті, які найбільше відповідають умовам дослідження. Для його проведення важливо розглянути головні методи фінансового прогнозування й обрати ті, які допоможуть побудувати прогнози розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки України (табл. 3.37).

Таблиця 3.37

**Методи фінансового прогнозування
трансформаційних процесів у ФС країни⁶⁰⁶**

Класифікаційна ознака	Методи фінансового прогнозування
За способом одержання фінансових прогнозів	1. Суб'єктивні 2. Екстраполяція 3. Казуальні 4. Економетричні 5. Інтелектуальні

⁶⁰⁶ Гура О. Л. Прогнозування у системі планування розвитку промислового підприємства : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / О. Л. Гура ; Одеський державний економічний університет. — Одеса, 2007. — С. 17.

Класифікаційна ознака	Методи фінансового прогнозування
За ключовою ознакою групи методів	1. Емпіричні — передбачають використання досвіду окремих осіб і груп людей для одержання фінансових прогнозів. 2. Математичні — розробка та використання різноманітних математичних моделей, які моделюють фактичні явища, і процеси, формують прогнозовану інформацію на майбутні періоди. 3. Програмно-технічні — інноваційні, програмно-технічні розробки, які дають змогу обробляти значні обсяги інформації, знаходити приховані взаємозв'язки, використовувати тисячі математичних рівнянь за секунди, будувати надскладні моделі та надавати прогнозовані показники
За рівнем похибки прогнозних показників	1. З високим рівнем похибки. 2. З помірним рівнем похибки. 3. З низьким рівнем похибки
За складністю одержання прогнозної інформації	1. Прості — використовують найпростіші прийоми одержання прогнозованої інформації. 2. Складні — використовують найскладніші науково-технічні розробки
За обсягом потрібної первинної інформації	1. З потребою значного обсягу інформації — передбачають формування значних баз інформації про попередні періоди, аналогічні події і явища та іншу потрібну інформацію. 2. Без потреби значного обсягу інформації — надають програмну інформацію без використання значного обсягу інформації.
За затратами часу при одержанні фінансових прогнозів	1. Із значними затратами часу. 2. Із незначними затратами часу
За доступністю застосування методів фінансового прогнозування	1. Легкодоступні — застосовувати відповідні методи мають змогу практично всі суб'єкти господарювання. 2. Спеціалізовані — застосування яких є можливим тільки за наявності відповідного рівня знань технічного і матеріального забезпечення

Розглянувши методи фінансового прогнозування, можемо підсумувати, що застосування кожного з них доцільне за певних умов та обставин, а також на різних рівнях управління трансформаційними процесами у ФС країни. Зокрема, вважаємо, ось що.

1. *Суб'єктивні методи фінансового прогнозування* найдоцільніше застосовувати на *мікрорівні*, оскільки їхнє використання дозволяє за незначні кошти одержати прогнозовану інформацію про однотипні та

здебільшого незначні фінансові операції, наприклад, про терміни погашення дебіторської заборгованості, про можливість формування кредиторської заборгованості, про найсприятливіші терміни фінансування різних програм тощо. Використання суб'єктивних методів прогнозування на макрорівні потребує залучення спеціалістів у сфері теорії та практики досліджуваної проблеми.

2. *Методи екстраполяції* набули значного поширення завдяки простоті їхньої реалізації. Вважаємо, що їх варто використовувати як на макро-, так і на мікрорівні, оскільки на макрорівні це забезпечує суб'єктів господарювання прогнозованими показниками більшості напрямів їхньої фінансової діяльності. Одержувані показники *не мають значного рівня точності в довгостроковому періоді, проте досить точно вказують напрями зміни наявних тенденцій у коротко- і середньостроковому періодах*. Використовувати методи екстраполяції на макроекономічному рівні управління ФС можна для *прогнозування обсягів надходжень чи видатків державного бюджету, тенденцій зміни обсягу ВВП, рівня інфляції, обсягу експорту чи імпорту та досліджуваного періоду на сформованих на підставі інформації за тривалий період часу*.

3. *Казуальні методи фінансового прогнозування* — важлива методологічна база побудови *фінансових прогнозів для фінансових установ і для органів державної влади*, оскільки дають змогу сформуванню значний обсяг інформації щодо змін різних процесів на підставі середніх значень досліджуваних показників, зокрема, про *фінансовий стан і стійкість, вхідні і вихідні грошові потоки суб'єктів господарювання, ефективність державних програм підтримки ФС країни за умов розвитку трансформаційних процесів*.

4. Оскільки потрібна інформаційна і ресурсна база є лише на рівні держави, то *економетричні методи* доцільно застосовувати для *прогнозування фінансових процесів на макрорівні, тобто для оцінки тенденцій розвитку ФС економіки України, визначення його частки у ВВП, дослідження доцільності впровадження певних державних програм у довгостроковому періоді* тощо. Економетричні моделі зазвичай можуть забезпечити прогнозовано-аналітичну систему не тільки вектором розвитку тенденцій, а й доволі точними прогнозованими показниками.

5. *Інтелектуальні методи фінансового прогнозування* — найсучасніші науково-технічні та програмно-методологічні розробки, які покликані максимально ефективно організувати управлінський процес, формуючи нові знання шляхом систематизації наявної інформації, аналізу взаємозв'язків чинників і використання передових технологій. Частину цих

методів можна використовувати на *обох рівнях управління* (об'єднання, оцінювання, групування, кластеризація, класифікація), а частину *лише на макрорівні* (метод нечіткої логіки і нейронні мережі). Здатність шукати закономірності в масивах чинників робить ці методи *особливо важливими для прогнозно-аналітичної системи оцінки і передбачень трансформаційних процесів у ФС країни*, оскільки можливості їхнього застосування широкі, а одержана інформація може мати фундаментально нові та недосліджені тенденції й чинники⁶⁰⁷.

У сучасному світі багато держав розробляють власні спеціальні інструменти фінансового прогнозування, які *охоплюють сукупності різних методів, що взаємодоповнюються*. Зокрема, для одержання максимально точних прогнозів на макроекономічному рівні доволі часто використовують поєднання *систем штучного інтелекту та економетричних моделей*, а практика їхнього застосування з різним рівнем ефективності налічує вже кілька десятиліть. Власний досвід розроблення складних прогнозованих систем має й Україна. Наприклад, за допомогою вітчизняних економетричних методів виконують такі завдання:

- *визначають вплив основних макроекономічних показників на ВВП;*
- *прогнозують макроекономічні показники на наступні періоди;*
- *визначають перспективи розвитку банківської системи, її вплив на реальну економіку;*
- *прогнозують перспективи зростання інвестицій, оскільки вони є важливим чинником піднесення ФС країни;*
- *оцінюють обсяги приватного споживання і заощадження, ураховуючи основні макроекономічні показники;*
- *формують прогноз розвитку економіки України як складової світової економіки, з урахуванням фінансових показників зовнішньоекономічної діяльності.*

Ураховуючи особливості механізмів сценарного прогнозування, спрощено схему його реалізації відображено на *рис. 3.50*.

З рисунка видно, що першочергова вхідна інформація досліджуваної системи дає змогу сформувати уявлення про наявні тенденції, а також визначити ключові трансформаційні процеси майбутнього, від перебігу яких залежить підсумковий стан ФС, і одержати кілька ймовірних сценаріїв майбутнього, на підставі яких фінансова система матиме змогу попередньої адаптації.

⁶⁰⁷ Дуброва Т. А. Статистические методы прогнозирования / Т. А. Дуброва. — Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. — С. 121.

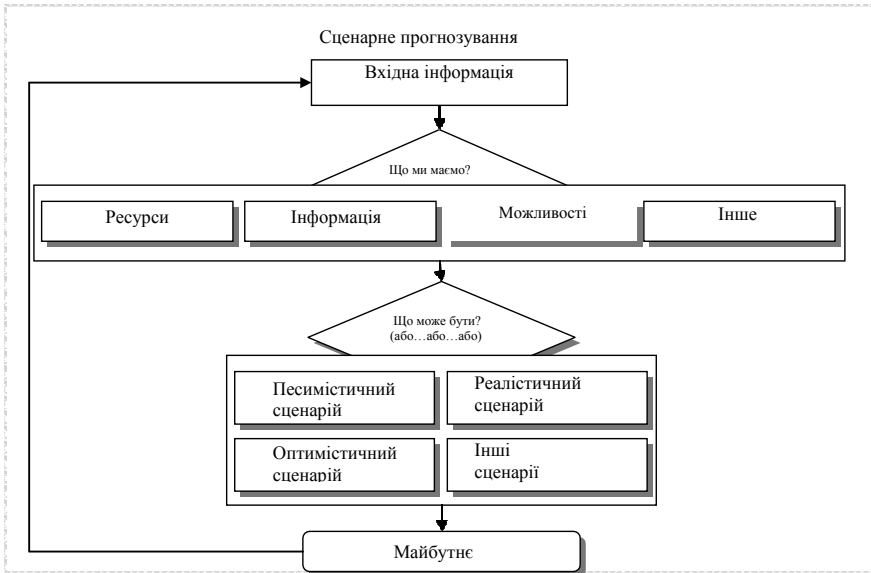


Рис. 3.50. Схема сценарного прогнозування трансформаційних процесів у ФС країни⁶⁰⁸

Логічним завершенням застосування цієї методики є отримання сценаріїв розвитку подій за результатами наслідків перебігу трансформаційних процесів у ФС. Можливість оцінити прогноз розвитку того чи іншого сценарію розвитку трансформаційних процесів у ФС країни залежить від правильності проведеного стрес-тесту⁶⁰⁹.

Відповідно до методології МВФ⁶¹⁰, обов'язковим є проведення стрес-тесту банківської системи (у тому числі іноземних банків) як головної ланки ФС країни. **Проведення стрес-тесту підприємств нефінансового сектору чи інших секторів доцільне в тому разі, коли в цьому секторі спостерігається зростання економічних ризиків для ФС.**

⁶⁰⁸ Кравець Р. А. Місце фінансового прогнозування в системі управління економічними процесами в Україні / Р. А. Кравець // Вісник Дніпропетровського національного університету. Економіка. — 2015. — Вип. 9 (3). — С. 18—30.

⁶⁰⁹ Геєць В. М. Моделі і методи соціально-економічного прогнозування : підручник / В. М. Геєць, Т. С. Клебанова, О. І. Черняк, В. В. Іванов, Н. А. Дубровіна, А. В. Ставицький. — Харків : ВД «ІНЖЕК», 2005. — 396 с.

⁶¹⁰ Cesare Calari and Stefan Ingves // Prepared by the Staffs of the World Bank and the International Monetary Fund. — IMF, WORLD BANK. — 2003. — February 24. — P. 27.

Слід зауважити, що не йдеться про моніторинг та аналіз індикаторів фінансової стійкості, які необов'язково можуть бути показниками стрес-тесту. Попри те, що об'єктом моніторингу індикаторів фінансової стійкості (далі — ІФС) і стрес-тесту є аналіз стійкості ФС, різниця між ними полягає в тому, що ІФС аналізує поточний стан системи, а стрес-тест — прогноз розвитку системи, який передбачає відхилення від критичних значень, що можуть бути як розрахункові, так і історичні⁶¹¹.

Іншим важливим питанням, яке, відповідно до методології МВФ, кожна країна самостійно повинна вирішити при побудові стрес-тесту ФС, є агрегування показників. Такий підхід потребує існування налагодженої системи обміну інформацією та методичних і аналітичних підходів до проведення стрес-тесту на рівні окремого економічного суб'єкта.

За методом побудови розрізняють три типи макрофінансового стрес-тесту.

1. Аналіз «чутливості», метою якого є визначення, як змінюється вартість активів унаслідок зміни основних економічних показників (наприклад, відсоткової ставки і валютного курсу).

2. Сценарний аналіз. Метою цього аналізу є побудова та аналіз наслідків розвитку сценаріїв економічного розвитку, який буде оцінювати і вимірювати еластичність основних характеристик розвитку фінансових інститутів і ФС загалом до надзвичайних, але можливих припущень сценарію.

3. Індексний аналіз, метою якого є визначення шляхів і швидкості поширення нестабільності від окремих інститутів до ФС загалом⁶¹².

Під загальносистемним стрес-тестом (*system-wide stress tests*) розуміється результат комплексного аналітичного тестування прогнозу, який здійснюється для визначення ключових ризиків ФС шляхом отримання оцінки впливу надзвичайних, але цілком вірогідних, макро- і мікроекономічних шоків як на ФС, так і на окремі фінансові і товарні ринки (рис. 3.51).

На рис. 3.51 під інформаційною базою розуміємо множину показників: макроекономічних, агрегованих фінансових звітів і балансів основних інституцій ФС, мікроекономічних.

Макроекономічні показники застосовуються для відображення тенденцій макроекономічного розвитку країни (наприклад, зміна ВВП, динаміка цін, обмінний курс тощо).

⁶¹¹ Jones M. Stress-testing Financial Systems: What to do When the Governor Calls / M. Jones, P. Hilbert. — IMF WP/04/127. — 2004. — July. — P. 25.

⁶¹² Berkowitz J. A coherent framework for stress-testing / J. Berkowitz. — Feral Reserve Board, 2001. — P. 14.



Рис. 3.51. Структура процесу стрес-тестування ФС і запобігання фінансовим кризам⁶¹³

Показники агрегованих фінансових звітів і балансів основних інституцій ФС відображають їхній фінансовий стан і використовуються для визначення напрямів їхнього розвитку.

Мікроекономічні показники характеризують фінансовий стан і тенденції розвитку інституційних одиниць та ринків, що формують ФС, а також окремих суб'єктів господарювання, що функціонують у ньому і можуть впливати на стійкість ФС або її складових.

За допомогою моніторингу та аналізу індикаторів формують висновки про наявні та ймовірність виникнення нових асиметрій розвитку ФС, розробляють пропозиції щодо застосування інструментів управління ФС загалом на тлі розгортання трансформаційних процесів.

Оскільки загальносистемне стрес-тестування є складним процесом, то МВФ⁶¹⁴ пропонує виконати такі етапи.

⁶¹³ Compilation Guide on Financial Soundness Indicators (Guide). — IMF, 2003. — P. 132.

⁶¹⁴ Jones M. Stress-testing Financial Systems: What to do When the Governor Calls / M. Jones, P. Hilbert. — IMF WP/04/127. — 2004. — July. — P. 25.

1. *Визначення кола чинників, що істотно впливають на стійкість ФС.* Для цього потрібно використати як *екзогенні*, так і *ендогенні* відносно ФС показники. *Екзогенні показники* повинні характеризувати стан таких секторів економіки:

1.1. *Реального сектору*, для якого обов'язковим є наявність системи показників, які характеризують економічне зростання і використання потужностей як окремих секторів економіки, так і економіки загалом. Наприклад, індекс споживчих цін, рівень заборгованості як між окремими підприємствами, так і між окремими секторами економіки.

1.2. *Державного сектору*, для якого обов'язковим для аналізу є система показників, які вказують на рівень дефіциту державного бюджету, джерела його фінансування та обсяги державного боргу.

1.3. *Зовнішнього сектору.*

До *ендогенних* показників варто включити показники:

1.4. *Товарних і фондових ринків.*

1.5. *Балансових звітів фінансових інститутів.*

1.6. Обсяги і швидкість обертання капіталу між фінансовими інститутами.

Відповідно до методології МВФ⁶¹⁵, існує два загальні підходи, за допомогою яких можна визначити обсяги впливу шоків від негативних трансформаційних процесів на стійкість ФС.

Перший підхід — це *вибір найбільш несприятливого сценарію розвитку*, за умов реалізації якого оцінюється стан ФС. Він відомий під назвою «*метод аналізу найгіршого випадку*». Другий підхід — це *визначення граничних значень (що можуть змінюватися з часом) основних індикаторів стану системи, за дотримання яких система буде стійкою*. Загалом ці підходи вирішують поставлене завдання.

Основними ризиками, що впливають на показники фінансових інститутів, є: *ризик зміни валютного курсу, ризик коливання відсоткової ставки, кредитний ризик, ризик коливання цін на фондовому ринку і цін на нерухомість, ризик порушення ліквідності, а також ризик поширення нестабільності*.

5. За результатами оцінки стійкості ФС поширеною практикою є публікація спеціального звіту. Звіт про стан ФС — єдиний аналітичний звіт, який публікує центральний банк (зазвичай, у власному, окремому виданні) за результатами оцінки стійкості ФС до впливу трансформаційних процесів.

⁶¹⁵ Jones M. Stress-testing Financial Systems: What to do When the Governor Calls / M. Jones, P. Hilbert. — IMF WP/04/127. — 2004. — July. — P. 25.

Спільним для більшості звітів є:

— періодичність випуску — раз на півроку;

— структура звіту, що включає такі частини: загальний висновок щодо стану ФС, аналіз поточного стану основних інституційних секторів і ринків ФС за допомогою індикаторів фінансової стійкості (ІФС), аналіз відхилення поточних параметрів розвитку ФС від їхніх базових значень за сценарним прогнозом реалізації макроекономічних і секторальних шоків (таких як зміна відсоткової ставки, валютного курсу, якості кредитного портфеля банківського сектору і стану ФС тощо).

На етапі становлення прогнозно-аналітичної системи оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС доцільно випускати раз на півроку *огляд фінансової стійкості ФС країни за такою структурою:*

— *огляд кон'юнктури на зовнішніх товарних і фінансових ринках (аналіз зовнішніх факторів, що впливають на стійкість ФС);*

— *зовнішньоекономічні зв'язки фінансової та економічної системи країни (аналіз інтегрованості країни у світовий економічний простір, чутливості її ФС до змін кон'юнктури на світових товарних і фінансових ринках, а також потенціал ФС до абсорбції негативних наслідків зміни зовнішньої кон'юнктури);*

— *огляд внутрішніх макроекономічних факторів стабільності (загальний аналіз макроекономічних тенденцій розвитку і стабільності сектору державних фінансів);*

— *аналіз фінансової стійкості основних інституційних елементів ФС (банківський сектор, сектор небанківських фінансових установ, корпоративний сектор, сектор домогосподарств);*

— *огляд розвитку фінансової інфраструктури (регіональне охоплення фінансовими послугами, зміни у правовій базі, що регулює роботу фінансових посередників, аналіз стійкості платіжної системи);*

— *огляд кон'юнктури на основних внутрішніх ринках (аналіз стійкості рівноваги на грошово-кредитному, валютному, фондовому та інших ринках);*

— *оцінка українських рейтингів (моніторинг та аналіз суверенного рейтингу України, муніципальних органів, банків, корпоративних емітентів, порівняльна оцінка суверенних рейтингів країн Центральної та Східної Європи)⁶¹⁶.*

Ідентифікація квантифікованих і кваліфікованих компонент побудови прогнозно-аналітичної системи для оцінки та передбачень розвитку

⁶¹⁶ Prepared by the Policy Development and Review Department in consultation with other Departments «Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability» — IMF. — 2000. — March 23. — P. 53.

трансформаційних процесів у ФС країни передбачає реалізацію комплексного підходу до методики квантифікованої оцінки на основі 7-етапного процесу формування ключових індикаторів (табл. 3.38) та їхньої емпіричної апробації.

Таблиця 3.38

**Етапи формування ключових індикаторів
для оцінки трансформаційних процесів у ФС економіки країни**

Етап	Сутність етапу	Очікуваний результат
I	Уточнення понятійно-категорійного апарату на основі порівняння сутнісного значення ключових дефініцій і виявлення їхнього змістовного наповнення	Нова дефініція
II	Вивчення теоретичних основ прогнозування стану ФС в умовах розвитку трансформаційних процесів за допомогою: — фундаментального аналізу (Ф. Блок, Б. Грем, Д. Додд, І. Закарян, Г. Кім, С. Котл, В. Ліховідов, Р. Мюррей, С. Тернер, М. Томсет, М. Хаертфельдер); — кількісного та якісного аналізу (Башельє, Грехем); — технічного аналізу (Ч. Доу, Е. Найман, Н. Нісон, В. Твардовський, Дж. Швагер, Еліот, Де Марк, Фібоначчі); — економіко-математичного моделювання (П. Сіюмпа, Р. Фриш)	Вибір методичного підходу
III	Вибір математичної моделі для побудови графічної інтерпретації процесу й оцінювання на її основі прогнозу даних (методика Бокса — Дженкінса, статистика Дарбіна — Уотсона і Стьюдента, критерії Акайке і Байеса — Шварца, F-статистика Фішера, тренди, модель авторегресії, однокрокове прогнозування, логарифмування)	Релевантна модель
IV	Формування системи індикаторів для забезпечення квантифікованої оцінки досліджуваних процесів трансформації ФС країни	Система індикаторів
V	Виконання емпіричних розрахунків на основі розробленої системи індикаторів	Аналітичні таблиці
VI	Побудова графіка динаміки основних індикаторів для візуальної інтерпретації і додаткової аргументації виявлених тенденцій та закономірностей	Графіки
VII	Прогнозно-аналітична система оцінка процесу, формування прогностичної інформації та вироблення відповідних планів дій на рівні національних або міжнародних інституціональних структур ФС, її перевірка за допомогою стрес-тесту	Аналіз, прогноз, заходи

Примітка. Авторське узагальнення.

Спираючись на проведені дослідження теоретичних моделей і концепцій, що пояснюють сутність, причини виникнення та еволюції трансформаційних процесів у ФС країни, виявлено три найпоширеніші підходи до ідентифікації сутності їхньої трансформації: по-перше, трансформація

ФС — це найбільш зріла стадія процесу його інтернаціоналізації; по-друге, трансформація — ключова тенденція сучасної інтернаціоналізації; по-третє, трансформація — стадія глобалізації.

Таким чином, прогнозно-аналітична система для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни передбачає визначення власне стійкості ФС за умов інтернаціоналізації та глобалізації економіки загалом. ФС вважатиметься стійким, якщо під впливом трансформаційних процесів він відхиляється незначно від стану рівноваги.

Розповсюджене виникнення багатократної рівноваги в економіці вимагає введення понять «*стійкість у процесі адаптації*» і «*квазістійкість*». *Процес адаптації*, як вважають, *глобально стійкий, якщо для будь-якого початкового стану є точка рівноваги, до якої ФС прямує* (ця точка не повинна бути тією ж самою для всіх початкових умов). *Квазістійкість* характеризується побудовою послідовності точок (від будь-якої початкової точки), що передає послідовність часу, яка прямує до нескінченості, та всі ці точки є точками рівноваги⁶¹⁷. Однак застосовувати будь-яке з наведених вище трактувань стійкості до визначення стійкості ФС за умов трансформаційних процесів, на нашу думку, некоректно, адже важко характеризувати її окремим параметром. Стійкість ФС будь-якої країни має визначатись за допомогою певної кількості параметрів, яка може змінюватись із часом.

Отже, прогнозно-аналітична система для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни повинна характеризуватись, насамперед, якісними показниками.

Убачається, що використання методикі форсайт досліджень трансформаційних процесів ФС країни є базисом їхнього прогнозованого планування і сценарного прогнозування. Такі базиси потребують стрес-тесту задля оцінки стійкості ФС країни отримувати не лише позитивні ефекти від змін, а й протидіяти кризовим явищам.

Прогноз розвитку трансформаційних процесів ФС країни визначатиметься на основі досвіду світової економічної рецесії, оскільки трансформаційні процеси є складовими інтернаціоналізації та глобалізації, і буде спрямований на забезпечення якісних параметрів: стійкість, прозорість та ефективність ФС, відновлення довіри до нього, розширення механізмів захисту прав споживачів фінансових послуг та інвесторів, упровадження дієвої системи внутрішнього контролю у фінансових організаціях, підвищення прозорості їхньої діяльності.

⁶¹⁷ Stiglitz J. On Changing the Global Financial Architecture (Exepts from Globalization and Its Discontents) / J. Stiglitz // Transition. The World Bank. — 2005. — May — June. — Vol. 13. — № 3. — P. 17.

ВИСНОВКИ

1. Оцінювання якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки — процес неоднозначний, оскільки, по-перше, у цьому плані його можна розглядати як вплив здійснюваних трансформацій на якісний стан об'єктів, що піддаються їхньому впливу, так і як якість трансформацій як таких. По-друге, трансформаційні процеси у ФС національної економіки можуть бути позитивними і негативними; загальними, конкретними і специфічними; масштабними і незначними; системними і точковими; інтенсивними і екстенсивними; пріоритетними і другорядними; стимульованими і стримуваними; різноспрямованими; ресурсними, технологічними, інституціональними, організаційними, ціннісними, поведінковими; у часі і просторовими; болісними, конфліктними і неконфліктними, а також відбуватись із різними витратами. По-третє, оцінці мають підлягати як очікувані, так і фактичні результати трансформаційних процесів у ФС.

2. Для пояснення функціонування фінансово-кредитного ринку і фінансово-кредитних інститутів, виявлення якості та соціально-економічної ефективності їх функціонування в умовах трансформації фінансового сектору країни потрібно використовувати методологію неоінституціоналізму, яка є науково та емпірично доведеним методологічним підходом дослідження всіх сфер функціонування соціально-економічних процесів, у тому числі й фінансової складової.

3. Інституціональна парадигма є методологічною основою дослідження інституційної ефективності ФС, відповідно до якої вихідним аспектом наукового аналізу є визначення інституційних обмежень його функціонування на основі аналізу інституціонального середовища фінансового ринку з позиції дослідження системи формальних і неформальних інститутів, котрі формують «правила гри» учасників кредитних взаємовідносин, регламентуючи порядок і механізм функціонування кредитного ринку, створення і функціонування кредитних інститутів, розвитку

кредитних фінансових взаємовідносин і технологій фінансування національної економіки, забезпечуючи доступність фінансових послуг як для корпорацій, так і для домашніх господарств.

3. Усвідомлене включення інститутів у науковий аналіз інституційної ефективності ФС передбачає врахування не лише інституціональних особливостей реалізації об'єктивних закономірностей ринкової організації ФС, а й суб'єктивних конструкцій його державного регулювання, за допомогою яких формуються стимули ефективного та раціонального використання фінансових ресурсів, а саме:

- дослідження інституційних засад ринкової організації ФС через призму аналізу функціонування національного фінансово-кредитного ринку, його сегментації і структуризації на основі економічних та інституційних важелів акумуляції й алокації фінансових ресурсів, а також інструментів і технологій фінансування національної економіки;

- дослідження економічної та інституційної ефективності банківського кредитування національної економіки в умовах функціонування банкоорієнтованої моделі фінансово-кредитного ринку; визначення ролі банківської системи в реалізації фінансово-кредитного стимулювання соціально-економічного розвитку України, визначення проблемних аспектів у функціонуванні банківської системи і пріоритетних напрямів реформування для підвищення ролі у процесах подолання кризових явищ у національній економіці;

- аналіз інституційних засад державного регулювання фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку через призму дослідження ролі фінансових і правових регуляторів у забезпеченні керованого та стабільного функціонування фінансово-кредитної сфери, надійного функціонування фінансових інститутів, юридичного регулювання взаємовідносин кредитора і позичальника, інших правових гарантій ефективного функціонування ФС;

- дослідження інституційної ефективності центрального банку зокрема монетарної політики НБУ та оцінка дієвості її інструментів у контексті фінансово-кредитного стимулювання розвитку національної економіки.

4. Дослідження каналів і напрямів впливу ФС на стимулювання економічного зростання є важливою методологічною основою дослідження ефективності функціонування ФС та стану трансформаційних процесів у ньому. Доцільно виділяти структурні елементи механізму фінансового стимулювання економічного зростання на макро-, мезо- і мікро-економічному рівні.

На макрорівні фінансове стимулювання економічного зростання забезпечується, передусім, дією об'єктивних стимулів, які має ринковий механізм з акумулювання та розміщення фінансових ресурсів в умовах належно сформованої та функціонуючої інфраструктури фінансового ринку, а саме: різноманітність та ефективність функціонування фінансових інститутів, розвиток фінансових продуктів і технологій, їх належне правове регулювання та сформовані національні стратегії розвитку ФС. Мікрорівневий аспект впливу фінансової системи на економічне зростання слід визначати через оцінку забезпечення реального сектору (великих корпорацій, підприємств середнього і малого бізнесу, домогосподарств) фінансовими послугами, ефективність яких слід визначати асортиментом, умовами, доступністю та якістю кредитних послуг для корпорацій і домогосподарств, а також правовими гарантіями захисту прав кредитора і позичальника. Взаємозв'язки національної банківської системи (особливо в умовах формування банкоорієнтованої моделі фінансово-кредитного ринку) з реальним сектором економіки, розвиток яких характеризуються динамікою і структурою кредитного портфеля банківської системи в розрізі цільового спрямування кредитів, термінів кредитування, видів кредитів, суб'єктної специфіки позичальників тощо, і визначають рівень банківського кредитного стимулювання не лише окремих суб'єктів ринку, а й цілих галузей та усієї національної економіки, а також задоволення соціальних потреб громадян, є важливим структурним елементом оцінки ефективності функціонування фінансової системи на мезоекономічному рівні.

Ефективність функціонування ФС для забезпечення процесів економічного зростання залежить і від впливу держави, який визначається на основі дослідження стандартів державного регулювання і нагляду за функціонуванням фінансового ринку, за якістю надання фінансовими інститутами фінансових послуг і зміцнення на цій основі національної фінансової системи, а також досягнення цільових орієнтирів та інструментів монетарної політики центрального банку, які визначають відповідно до національних пріоритетів соціально-економічного розвитку, національних економічних реалій і міжнародного досвіду успішних моделей національного державотворення.

Дослідження вищезазначених аспектів функціонування ФС забезпечуватиме системне дослідження оцінки стану трансформаційних процесів у ФС та ефективності використання його потенціалу на всіх рівнях національної економічної системи (мікро, мезо- і макроекономічному) та сприятиме формуванню рекомендацій щодо його вдосконалення в інтересах забезпечення стабільного економічного зростання, суспільного

добробуту та соціальної злагоди, що сукупно формують фундамент поступального економічного і соціального розвитку.

5. Оцінювання якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки має, насамперед, урахувати специфіку сучасної економіки, яка є: інноваційною інформаційно-мережевою; глобалізованою; економікою постійних гнучких змін і високого динамізму; економікою все більш нерівномірного розвитку країн; постійно змінюваною; програмованою; ентропійною. За нових економічних умов принципово змінюється і зміст аналізу ФС: від оперативного відслідковування його структури і тенденцій функціонування до поглибленого аналізу тенденцій поведінки показників, які його характеризують з урахуванням якості трансформаційних змін. Посилюється причинно-наслідковий аспект аналізу і прогнозування з виявленням чинників, які суттєво впливають на ситуацію у ФС. Потрібно оцінювати тривалість трансформаційних процесів, визначаючи чинники, негативний вплив яких може бути призупинений найближчим часом, а також чинники, що впливають тривалий час.

6. Для повноцінної оцінки якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки потрібний комплексний підхід, що базується на досягненнях фундаментальної науки та емпіричних дослідженнях і враховує всі можливі наслідки здійснюваних трансформацій, визначення отримуваних при цьому ефектів у всіх їхніх проявах. А для цього потрібні подальші дослідження специфіки трансформаційних процесів у ФС національної економіки, розбудови прогнозно-аналітичної системи для їх оцінки та передбачення у ФС загалом і в розрізі його складових, з'ясування критеріїв та індикаторів оцінки їхньої якості.

В оцінці якості трансформаційних процесів у ФС важливе місце має належати оцінці їхньої глибини, інтенсивності, вектора, послідовності й швидкості, ступеня досягнення бажаних параметрів. Результати трансформації можуть мати не лише кількісну, а й альтернативну («так», «ні»), а також якісну характеристики, вимірювану на основі рейтингових, бальних, вагових і експертних оцінок, інтегрованих за допомогою спеціальних методик. При цьому слід брати до уваги і можливість серединності оцінок, наявності певного діапазону вимірювання таких характеристик, визначення більш раціонального і зваженого сценарію здійснюваних трансформацій. Причому подібні оцінки мають супроводжуватись визначенням як прихильників, так і медіаторів і супротивників трансформаційних процесів.

7. Розвиток ФС економіки країни неможливий без передбачення процесів протікання трансформаційних процесів та їхніх наслідків, що

потребує створення відповідної системи, яка уможливить збір, накопичення і використання відповідної прогностичної та аналітичної інформації. Прогнозно-аналітична система повинна забезпечувати процес визначення, нагромадження, аналізу, підготовки, інтерпретації та надання інформації, потрібної для здійснення планування, прогнозування, оцінки, контролю функціонування ФС та ухвалення обґрунтованих регуляторних та управлінських рішень з урахуванням впливу трансформаційних процесів.

8. Запропонований методологічний підхід оцінки і передбачення розвитку трансформаційних процесів у ФС економіки країни передбачає три етапи: підготовчий, аналітичний і прогностичний. Його застосування дасть змогу виявити певні закономірності в розвитку ФС у країні за відповідними періодами або порівняно з іншими країнами, а також більш повно врахувати основні чинники і визначити модель його розвитку. Рекомендації, наведені в кожному з виокремлених напрямів аналізу і прогнозування, слід порівняти, а потім — узагальнити. Таке резюме має стати основою для розроблення фінансової політики і дієвих механізмів, спрямованих на розвиток ФС в умовах трансформаційних процесів та з огляду на реалізацію національних фінансових інтересів у сфері підтримки його фінансової стійкості, конкурентоспроможності, інформаційної прозорості та інституційної ефективності, а також фінансової та економічної безпеки загалом.

9. Розвиткові ФС в умовах трансформаційних змін сприятиме низка організаційних заходів, що базуються на використанні інформаційних технологій. Для оцінки і передбачень розвитку трансформаційних процесів у ФС НБУ, НАБУ, Нацкомфінпослуг, НКЦПФР, Асоціації інвестиційного бізнесу слід спільно розробити і впровадити інтегровану прогнозно-аналітичну систему фінансово-кредитної інформації, яка повинна забезпечувати процес визначення, нагромадження, аналізу, підготовки, інтерпретації та надання інформації, потрібної для здійснення планування, прогнозування, оцінки, контролю у сфері функціонування ФС й ухвалення обґрунтованих регуляторних та управлінських рішень з урахуванням впливу трансформаційних процесів. Така інформаційна система призначена для забезпечення потрібною аналітичною і прогностичною інформацією регуляторів ФС, державні та регіональні органи влади, які здійснюють ухвалення рішень на різних рівнях управління, а також широкого кола зацікавлених суб'єктів.

Для підвищення ефективності ФС потрібна системна інтеграція інформаційних технологій, створення єдиного фінансово-інформаційного простору, що містить сукупність баз і банків даних інформації про

трансформаційні процеси та їхній вплив на функціонування ФС, технологій її введення та використання, телекомунікаційних систем і мереж, що функціонують на основі єдиних принципів і загальних правил, які сприятимуть розвитку ФС економіки країни.

10. Важливого значення в оцінці якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки набуває чітке визначення обґрунтованих оціночних показників і формування їхньої системи. Серед критеріїв оцінки якості трансформаційних процесів у ФС національної економіки слід виокремлювати критерії якості трансформаційних процесів як таких, критерії стану трансформованого ФС, критерії стану трансформованих фінансових ринків, критерії впливу ФС на економічних агентів, критерії поведінки економічних агентів.

11. Оцінка якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки може, на наш погляд, здійснюватись за допомогою визначення зміни його внеску у ВВП країни; зміни фінансової глибини; поглиблення кредитного ринку, кредитного розриву, зміни рівня доларизації банківських активів і зобов'язань, присутності іноземного капіталу, обсягу трансакційних витрат, конкуренції у фінансовому секторі; розвитку (підвищення капіталізації) фондового ринку, розвитку страхового ринку, впровадження накопичувального рівня пенсійної системи; коштів взаємних фондів і валових портфельних іноземних інвестицій в акції, розвитку ринку факторингових послуг.

12. Унаслідок великої чисельності та різноманітності наявних показників, які характеризують функціонування ФС, проведення комплексного аналізу впливу якості трансформаційних процесів на його стан потребує попередньої їхньої систематизації для забезпечення всебічного розгляду та оцінки такого впливу. Для цього варто застосовувати класифікацію критеріїв якості трансформаційних процесів у ФС за такими ознаками: зміст досліджуваних показників (кількісні та якісні показники), період охоплення досліджуваних явищ (динамічні і статичні показники), способом відображення (абсолютні і відносні показники), ступень агрегування або спосіб вираження розмірів досліджуваних явищ і процесів (індивідуальні та узагальнені), характер залежності (факторні і результативні показники), сфери використання (аналітичні, прогнозовані, планові, розрахункові, звітні, статистичні, інтегральні показники), характеристики ФС (показники фінансової стійкості, конкурентоспроможності, інституційної ефективності, інформаційної прозорості та фінансової безпеки), джерело отримання інформації (показники, що базуються на публічній і внутрішній звітності), охоплення

напрямів діяльності (фінансові і нефінансові показники), метод побудови (рейтингові і бальні показники), охоплення (загальні і часткові показники).

Підсумкова інтегральна оцінка повинна враховувати найважливіші чинники і критерії, що формують якість трансформаційних процесів у ФС, і відображати оцінки основних укрупнених груп параметрів.

13. При визначенні показників оцінювання якості трансформаційних процесів у ФС слід виходити з їхньої відповідності певним вимогам, найбільш суттєвими серед яких є інформативність, достовірність, адекватність, конкретність, оптимальність, динамічність, порівнюваність, компліментарність, адитивність, комплексність.

14. Зацікавленість у функціонуванні банків із державною участю зумовлена їхньою прямою та опосередкованою участю у вирішенні значимих соціально-економічних питань. Адже успішний розвиток соціальної складової діяльності банків має водночас важливе значення для оздоровлення банківської системи і для соціально-економічного зростання у країні. Фінансово-економічна роль банків проявляється у використанні ними функцій регулювання і перерозподілу надходжень фінансово-інвестиційних ресурсів, розміщення таких ресурсів у найбільш ефективних і перспективних галузях економіки. Соціальна ж роль банків зумовлена не лише суспільним характером банківських послуг, а й вирішенням окремих соціальних питань у розвитку суспільства.

До об'єктивних передумов трансформацій банків із державною участю в Україні можемо віднести: потребу поліпшення моделі корпоративного управління і вдосконалення системи управління загалом; доцільність відновлення стабільності та прибутковості банків з державною участю; потребу підвищення якості активів таких банків та необхідність вироблення дієвих підходів щодо роботи з непрацюючими кредитами; необхідність організації роботи таких банків на комерційних засадах; потребу у зростанні довіри населення до банків із державною участю і банківської системи загалом; прагнення розширити доступ реального сектору економіки до фінансово-кредитних ресурсів; доцільність постійно конкурувати з приватними та іноземними банками, які використовують сучасні технології та новітні банківські послуги; потребу розширення ресурсної бази банків тощо.

Запорукою успішного функціонування банків із державною участю є: забезпечення достовірності оцінки соціально-економічної ефективності діяльності таких банків з урахуванням процесів трансформації; використання методів, які дають кількісну та якісну характеристику; виявлення резервів підвищення соціально-економічної ефективності їх функціонування; розроблення заходів з їх запровадження в банках.

15. Рішення щодо майбутніх стратегічних пріоритетів діяльності банків з державною участю потрібно ухвалювати саме на основі оцінки їхньої соціально-економічної ефективності. Соціально-економічна ефективність банку з державною участю полягає в досягненні цільового орієнтира діяльності банку, який формується під впливом зовнішніх і внутрішніх чинників та спрямований на максимізацію ринкової вартості банку, підтримку пріоритетних напрямів державної політики, а також забезпечує від негативних наслідків для соціально-економічного розвитку країни.

Найбільш прийнятними для оцінки соціально-економічної ефективності банків із державною участю є поєднання двох підходів: розрахунок фінансово-економічних показників і визначення якісних характеристик впливу банків на соціальну сферу. Залежно від часу проведення потрібно організовувати процес оцінювання як три взаємопов'язані етапи — попередня, поточна і прогнозована оцінка ефективності. При цьому соціально-економічні ефекти доцільно поділити на п'ять видів — економічні, соціальні, організаційно-економічні, екологічні, бюджетні. Оцінка ефективності в такий спосіб дає можливість виділити резерви підвищення соціально-економічної ефективності банків із державною участю та окреслити причини можливих відхилень від попередніх періодів чи конкурентів.

16. Для оцінювання прозорості політики регулятора фінансового сектору економіки з урахуванням її вразливості до волатильності інфляції та фінансового ринку, а також ефективності трансформації комунікаційних і політичних властивостей регулятора доцільно застосувати дискримінантну модель ефективності трансформації прозорості центрального банку, яка відображає залежність імпліцитного таргету монетарної політики центрального банку від загрози волатильності фінансових змінних.

При загрозі підвищення волатильності фінансових змінних, браку довіри економічних агентів для НБУ важко виконувати мандат підтримки стабільності цін. Протягом останніх років роль економічної прозорості суттєво зросла для відкритих економік, а особливо для перехідних, яка сьогодні є в Україні. Політичній прозорості центрального банку досі загрожує волатильність курсу валют, а в періоди пікової нестабільності регулятор приховує деталі ухвалення власних рішень. Процедурна відкритість певною мірою залежить від втілення імпліцитного таргету, але, з другого боку, їй сприяє нестабільність курсу валют і підвищення рівня таргету інфляції. Вразливість фінансового і грошового ринків зменшує прозорість прогнозованого звітування.

Організаційна трансформація регулятора в напрямі більшої транспарентності монетарної політики з явним правилом формування валютного курсу і підтримкою єдиного мандата з підтримки стабільності цін призводитиме до позитивного ставлення до монетарної політики регулятора з боку економічних агентів.

17. Банківський нагляд у складі запропонованої моделі четвертої «лінії захисту» визначає основні цілі та принципи управління ризиками; установлює мінімальні вимоги до організації ефективної системи управління фінансовими ризиками і терміни їхнього поетапного виконання банками до 2020 року. Цим задається загальний напрям розвитку ризик-менеджменту в руслі трансформаційних процесів у банківській системі України. Кожен банк обирає конкретні шляхи виконання вимог НБУ, виходячи зі своєї специфіки бізнесу й обсягу активів, а банківський нагляд у ході інспекційних перевірок оцінює правильність організації системи управління ризиками та її ефективність. Удосконалення управління ризиками як важливої складової корпоративного управління в банківській системі України спрямоване на підвищення її надійності і стабільності. Поширення моделі «ліній оборони» на управління всіма видами ризику підвищує загальний рівень ризик-культури, забезпечуючи максимізацію прибутковості в рамках адекватно оціненої можливості банку приймати ризик.

18. Виходячи із функціонального підходу оцінювання фінансової стійкості банківського сектору як спроможності виконувати свої цільові функції, як агрегований показник доцільно використовувати рентабельність активів (*ROA*). Висока здатність агрегованого показника рентабельності активів ідентифікувати кризові періоди щодо стійкості не лише окремих банків, а й ФС загалом підтверджується і щодо України. Одним із найпопулярніших показників фінансової стійкості банків у сучасній науковій літературі, який узагальнює, поєднує позитивні характеристики статичного коефіцієнта рентабельності активів та ймовірнісної міри, є *Z*-індекс. Попри те, що індивідуальні розподіли рентабельності активів, зазвичай, відрізняються від нормального (у більшості випадків правосторонньо зміщені), а отже, значення *Z*-статистики часто завищені, агреговані часові ряди *Z*-індексу ідентифікують динаміку фінансової стійкості груп банків і банківського сектору загалом під впливом трансформаційних процесів. Побудоване зважене значення *Z*-індексу системи досліджуваних банків, у якому за вагові коефіцієнти обрано ринкові частки банків, оцінює ефект сумованої фінансової стійкості банківського сектору під впливом внутрішніх і зовнішніх трансформацій та виступає індикатором фінансової стійкості ФС.

19. Методологічну основу оцінки фінансових передумов фінансової стабільності кредитних установ з урахуванням якості фінансових трансформацій кредитного сегмента ФС становить теорія фінансової нестабільності Х. Мінські, згідно з якою основними передумовами фінансової нестабільності сегмента кредитних установ є зміна режимів фінансування, кожен з яких є характеристикою того, як фірми фінансують свої інвестиції в основний капітал. При цьому фінансову стабільність як ФС країни, так і його кредитного сегмента можна визначати лише як уявну. Такий стан є найбільш небезпечним як безпосередньо для цих установ і кредитного сегмента загалом, так й інших економічних агентів, оскільки викриття хибності уявлень про перспективну здатність кредитних установ до стійкого розвитку в часі, зазвичай, можливе за певного неочікуваного шоку. У свою чергу, ефективність «реанімаційних» управлінських заходів, направлених на недопущення фінансової нестабільності кредитних установ в умовах неочікуваних шоків, насамперед, залежить від рівня кваліфікації топ-менеджменту. Тобто навіть в умовах Понці-економіки кредитні установи можуть залишатися в континуумі станів фінансової стабільності.

У монографії запропоновано систему сигнальних індикаторів для оцінки економічних передумов фінансової стабільності сегмента кредитних установ в означених умовах трансформації ФС національної економіки.

20. Для забезпечення комплексності оцінки інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ доцільно структурувати інституційне середовище ЗФС КУ на основі функціонального підходу на такі складові, стан яких підлягає діагностуванню при оцінюванні якості трансформаційних процесів, — концептуальну, регламентну, контрольну, захисну, інформаційну, аналітичну, консультаційно-роз'яснювальну та освітню. Таку діагностику слід проводити в розрізі запропонованої системи індикаторів оцінки інституційних передумов фінансової стабільності кредитних установ.

21. Забезпечення фінансової стабільності кредитних установ — це комплексний, динамічний, багатовекторний, циклічний процес. Об'єктом постійної уваги суб'єктів ЗФС КУ є зміни у внутрішньому і зовнішньому середовищі кредитних установ, які здатні зумовлювати виникнення загроз їхній фінансовій стабільності. Використання запропонованого комплексного методологічного підходу до оцінки передумов фінансової стабільності кредитних установ дозволить завчасно виявити зовнішні фінансові та інституційні загрози ефективному її забезпеченню, зокрема через вплив трансформаційних процесів, і скоординувати дії суб'єктів

цього процесу щодо вибору методів, інструментів та важелів впливу на якість забезпечення фінансової стабільності кредитних установ.

22. Важливим аспектом оцінки якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни є виявлення їхнього впливу на створення ринкової вартості та ринкової цінності суб'єктів господарювання. Саме в ринковій вартості суб'єктів господарювання національної економіки узагальнюються фінансові результати як фінансово-економічної діяльності всіх економічних агентів, пов'язаних складними інформаційними, фінансовими, обмінними зв'язками, які уособлюють притаманні фінансам процеси відтворення і руху капіталу. Ринкова вартість, розрахована на основі доданого операційного грошового потоку, формується з двох складових, кожна з яких є поточною вартістю нескінченного ануїтету та являє собою мультиплікативну модель коригування обсягів зобов'язань і власного капіталу на певні коефіцієнти, величина яких залежить від передбаченого моделлю функціонального поєднання низки внутрішніх і зовнішніх факторів.

Запропонована детермінована модель розрахунку ринкової вартості дозволяє виділити два ефекти, від взаємодії яких залежить величина ринкової вартості на певному році його діяльності — ефект експлуатації зобов'язань та ефект фінансування. Ефект експлуатації зобов'язань формується як грошовий потік від операційної діяльності підприємства, що в загальному варіанті являє собою суму чистого прибутку від операційної діяльності та амортизаційних відрахувань, і показує обсяги генерованих господарською діяльністю власних фінансових ресурсів, що капіталізуються в ринкову вартість підприємства. Ефект фінансування загалом відображає обсяги створення або руйнування ринкової вартості підприємства, що генеруються у зв'язку з обранням підприємством умов залучення інвестиційного капіталу, що відрізняються від середньоринкових. Оцінка цих ефектів дозволяє виділити диференційований внесок у створення ринкової вартості підприємства факторів внутрішнього і зовнішнього бізнес-середовища. Для аналізу таких ефектів щодо оцінювання ефективності процесу генерування ринкової вартості рекомендовано розраховувати коефіцієнт співвідношення ефекту фінансування та ефекту експлуатації. Зниження і досягнення від'ємних значень коефіцієнта вказує на формування позитивного ефекту фінансування.

23. Оцінювання ризику втрати ринкової вартості має, крім загальної комплексної оцінки такого фінансового ризику, дозволяти здійснити ідентифікацію ризику несприятливого впливу для окремих факторів фор-

мування ринкової вартості та встановлення на цій основі пріоритетів фінансового контролю факторів у системі забезпечення оцінювання якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки.

Це завдання реалізоване в удосконаленому науково-методичному підході, який передбачає послідовну реалізацію таких етапів: 1 етап — формування масиву вхідної інформації у формі динамічних рядів показників за допомогою методів статистичного аналізу динаміки; 2 етап — нормалізація показників кількісної характеристики ризику втрати ринкової вартості підприємства шляхом застосування природної нормалізації стимуляторів і нормалізації дестимуляторів за формулою Севіджа; 3 етап — ідентифікація бальної оцінки ступеня впливу фактору на формування ризику за допомогою аксонометричного підходу; 4 етап — ідентифікація ризику несприятливого впливу та пріоритетів контролю факторів формування ризику втрати ринкової вартості за допомогою інтегрального підходу; 4 етап — визначення вагових коефіцієнтів значущості факторних ознак за формулою Фішберна; 5 етап — розрахунок інтегральної кількісної оцінки ризику втрати ринкової вартості за міні-максним підходом; 6 етап — якісна інтерпретація отриманих результатів на основі класифікації та графічного аналізу, спрямована на ідентифікацію виду ризику (катастрофічного, високого, середнього, низького та відсутнього).

24. Використання методики форсайт-досліджень трансформаційних процесів ФС країни є базисом їхнього прогнозованого планування і сценарного прогнозування. Такі базиси потребують стрес-тесту за для оцінки стійкості ФС країни отримувати не лише позитивні ефекти від змін, а й протидіяти кризовим явищам. Прогноз розвитку трансформаційних процесів ФС країни визначатиметься на основі досвіду світової економічної рецесії, оскільки трансформаційні процеси є складовими інтернаціоналізації та глобалізації, і буде спрямований на забезпечення якісних параметрів: стійкість, прозорість та ефективність ФС, відновлення довіри до нього, розширення механізмів захисту прав споживачів фінансових послуг та інвесторів, упровадження дієвої системи внутрішнього контролю у фінансових організаціях, підвищення прозорості їхньої діяльності.

ДОДАТКИ

Додаток А

Розрахунок сукупної ринкової вартості промислових підприємств України у 2008—2017 рр. на основі концепції доданої вартості грошового потоку (CVA)

Показники	Рік									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Додана вартість грошового потоку (CVA), млн грн	445 246,1	314 774,0	630 963,5	734 382,6	567 506,4	526 222,8	359 263,6	438 260,0	724 694,4	10 295 602,8
Почотна вартість доданої вартості грошового потоку майбутніх періодів (PVCVA), млн грн	4 452 461,2	3 147 739,9	6 309 635,3	7 343 826,0	5 675 063,6	5 262 227,6	3 592 635,8	4 382 599,7	7 246 944,2	436 634,1
Чисті балансові активи (NA), млн грн	394 929,4	410 801,9	424 545,4	464 370,9	526 118,5	680 359,3	579 218,9	522 353,3	526 911,9	573 397,8
Ринкова вартість (MV1), млн грн	4 847 390,6	3 558 541,8	6 734 180,7	7 808 196,9	6 201 182,1	5 942 586,9	4 171 854,7	4 904 953,0	7 773 856,1	10 869 000,6
Коефіцієнт зростання ринкової вартості, одн.	x	0,7341	1,8924	1,1595	0,7942	0,9583	0,7020	1,1757	1,5849	1,3981

Примітка. Авторські розрахунки за даними Державної служби статистики України і Національного банку України⁶¹⁸.

⁶¹⁸ Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. — Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>; Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] / Національний банк України. — Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua>.

Проміжні розрахунки кількісного оцінювання фінансового ризику втрати ринкової вартості підприємства

Рік	Показник													Максимальне значення	Ризик
	x_1	x_2^*	x_3^*	x_4^*	x_5^*	x_6	x_7	x_8^*	x_9	x_{10}	x_{11}	сума	13		
I етап															
2008	0,000	0,606	0,000	0,000	0,000	0,000	0,167	0,000	0,455	0,818	0,121	2,167	9,000	0,241	
2009	0,000	0,485	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,152	0,000	0,818	0,364	2,152	9,000	0,239	
2010	0,000	0,485	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,818	0,000	1,303	9,000	0,145	
2011	0,000	0,242	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,000	0,076	0,409	0,000	1,061	4,500	0,236	
2012	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,000	0,000	0,000	0,061	0,394	3,667	0,107	
2013	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,303	0,000	0,000	0,000	0,636	3,667	0,174	
2014	0,106	0,000	0,242	0,121	0,045	0,091	0,000	0,303	0,455	0,000	0,000	1,364	5,000	0,273	
2015	0,424	0,000	0,182	0,030	0,136	0,455	0,000	0,303	0,076	0,000	0,303	1,909	5,000	0,382	
2016	0,636	0,000	0,000	0,015	0,318	0,636	0,167	0,455	0,000	0,000	0,061	2,288	7,000	0,327	
2017	0,636	0,000	0,000	0,030	0,227	0,545	0,333	0,303	1,212	0,000	0,000	3,288	13,333	0,247	
II етап															
2008	0,000	0,606	0,000	0,000	0,000	0,000	0,167	0,000	0,455	0,818	0,121	2,167	5,742	0,377	
2009	0,000	0,485	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,152	0,000	0,818	0,364	2,152	5,742	0,375	
2010	0,000	0,485	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,818	0,000	1,303	5,742	0,227	
2011	0,000	0,242	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,000	0,076	0,409	0,000	1,061	5,742	0,185	
2012	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,000	0,000	0,000	0,061	0,394	5,742	0,069	
2013	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,333	0,303	0,000	0,000	0,000	0,636	5,742	0,111	
2014	0,106	0,000	0,242	0,121	0,045	0,091	0,000	0,303	0,455	0,000	0,000	1,364	5,742	0,237	
2015	0,424	0,000	0,182	0,030	0,136	0,455	0,000	0,303	0,076	0,000	0,303	1,909	5,742	0,332	
2016	0,636	0,000	0,000	0,015	0,318	0,636	0,167	0,455	0,000	0,000	0,061	2,288	5,742	0,398	
2017	0,636	0,000	0,000	0,030	0,227	0,545	0,333	0,303	1,212	0,000	0,000	3,288	5,742	0,573	

Примітка. Власні розрахунки.

Наукове видання

**ОЦІНКА ЯКОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ
У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

Монографія

За загальною редакцією

доктора економічних наук, професора О. І. Барановського

Редактор	О. П. Яремчук
Технічний редактор	І. В. Мазінг
Комп'ютерне складання	С. В. Полець
Коректор	О. П. Яремчук

Підписано до друку 25.12.2018. Формат 60 × 84^{1/16}.
Папір офсетний № 1. Гарнітура Minion. Друк офсетний.
Обл.-вид. арк. 27,12. Умовн. друк. арк. 29,76. Зам. № 1416.

Державний вищий навчальний заклад «Університет банківської справи».
04070 м. Київ, вул. Андріївська, 1.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи серія ДК № 5033 від 29.12.2015.

Друк ТЗОВ «Простір-М».
79000, м. Львів, вул. Чайковського, 8.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи серія ДК № 5068 від 22.03.2016.