

**Міщенко В.І.,**

доктор економічних наук, професор,  
директор Центру наукових досліджень  
Національного банку України,

**Міщенко С.В.,**

аспірантка кафедри фінансів,  
грошового обігу та кредиту Київського національного  
університету імені Тараса Шевченка

**ОСНОВНІ НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ  
СТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ  
В КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ**

*Висвітлено основні причини й наслідки світової фінансової (кредитної) кризи 2007 року, узагальнено систему заходів, потрібних для забезпечення стабільного розвитку вітчизняного фінансового сектору.*

*The authors elucidate the main reasons and consequences of the world's financial (credit) crisis of 2007 in the domestic financial sector.*

Забезпечення стабільності функціонування фінансового сектору, й банківської системи зокрема, є основою стабільності функціонування економічної системи, поступального розвитку та економічного зростання України. На сьогоднішній день поняття стабільності є фундаментальним для сучасної світової економіки, оскільки без достатнього рівня стійкості національних і світових фінансових ринків неможливо забезпечити економічне зростання й надійне функціонування фінансового сектору.

Особливої актуальності ця проблема набуває в умовах активного розгортання глобалізаційних процесів у фінансово-кредитній сфері для країн із ринками, що розвиваються, оскільки вони виявилися найбільш вразливими до сучасних процесів бурхливого розвитку й інтеграції світових фінансових ринків і існує певна загроза, що основний тягар нинішніх і майбутніх фінансових криз ляже саме на ці країни.

Розгортання глобалізаційних процесів у фінансово-кредитній сфері протягом останніх років призвело до виникнення певного парадоксу, сутність якого полягає в тому, що лібералізація руху капіталу спочатку сприяє притоку прямих інвестицій і підвищенню ефективності національних економік, а потім, завдяки руху спекулятивного капіталу й нарощуванню обсягів боргових зобов'язань, спричиняє високий ступінь залежності та, відповідно, рівень ризиків від тенденцій розвитку глобального фінансового ринку<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Мауро П., Остри Д. Заставить работать финансовую глобализацию. — <http://www.imf.org/imfsurvey>.

Така ситуація вимагає від регуляторів національних економік та їх фінансових секторів проведення виваженої макроекономічної політики, спрямованої на поступову лібералізацію руху капіталу, збалансованість внутрішніх і зовнішніх джерел запозичень, стійкість до значних короткострокових потоків капіталу, обмежене поєднання стимулів і обмежень руху фінансових потоків. Інакше може статися розбалансування основних фінансових і економічних пропорцій, що в кінцевому рахунку призведе до фінансових криз.

Протягом 1990—2008 років, за оцінками фахівців, у світі сталося більш ніж 20 крупних фінансових, валютно-фінансових і банківських криз, які тією чи іншою мірою були пов'язані з наслідками глобалізації фінансових ринків, лібералізацією потоків капіталу, нарощуванням ризиків фінансово-кредитної діяльності та проблемами забезпечення ліквідності установ фінансового сектору. Останньою та найглибшою за своїми масштабами й наслідками світовою кризою, що охопила різні напрями діяльності фінансових установ у багатьох країнах світу, була кредитна криза у США 2007 року.

Найбільшу небезпеку для стійкості фінансової системи становить те, що сучасна світова фінансова система через радикальну лібералізацію й інтенсивний рух фінансових потоків, значною мірою спекулятивних, тісно пов'язана з національними економіками країн, що розвиваються, завдяки чому негативні імпульси в розвитку міжнародних фінансових ринків дуже швидко передаються від однієї країни до іншої, спричиняючи ефект зараження. Останнім прикладом такої негативної взаємодії фінансових ринків були зміни на світових фондових ринках у січні—лютому 2008 року. За оцінками науковців, ефект передачі таких негативних імпульсів від однієї країни до іншої може коливатися в межах 5—10 %, тобто в разі виникнення кризи в одній країні, ймовірність її появи в іншій зростає на відповідну величину<sup>2</sup>.

На думку науковців і практиків, кульмінацією кредитної кризи у США та деяких країнах Європи влітку 2007 року, яка згодом переросла в кризу ліквідності, стала нестабільність фінансових ринків розвинутих країн. Однак більш глибокий аналіз дає підстави стверджувати, що фінансову нестабільність на світових фінансових ринках слід розглядати як результат подій, які відбувалися в банківській і фінансовій сферах протягом 2003—2007 років не тільки в розвинутих країнах, й у країнах із ринками, що розвиваються.

На наш погляд, цьому передусім сприяв розвиток загальносвітової тенденції щодо формування нової структури економіки — на основі використання інструментів участі в капіталі та їх сучасних різновидів і модифікацій. Поява такої тенденції була характерною саме для 1990-х років, коли сталися перші глобальні фінансові кризи й постала потреба в убезпеченні від них. Провідні фінансисти

---

<sup>2</sup> Міщенко В., Жупанин В. Проблеми збалансованості внутрішніх заощаджень та зовнішніх запозичень банків в умовах нестабільності фінансових ринків // Вісник Національного банку України. — 2008. — № 7. — С. 8—12.

вбачали ефективний метод захисту від криз і фінансової нестабільності в перерозподілі ризиків серед якомога більшої кількості учасників фінансового сектору, а тому набули поширення своєрідні модифікації інструментів участі в капіталі — структуровані фінансові продукти, які виявилися досить складними й ризикованими. Проте на початку нового тисячоліття фінансові кризи не припинилися — навпаки стали більш глибокими й затяжними, а розроблені раніше методи хеджування ризиків або вичерпали себе, або стали неефективними.

Окрім кредитних ризиків на банківські системи багатьох країн істотно вплинули ризик ліквідності, операційні ризики, які в поєднанні з використанням складних структурованих продуктів і низькою якістю внутрішньобанківського контролю, як, наприклад, у французькому банку “Société Générale”, призвели до значних збитків багатьох крупних банків у всьому світі. За оцінками експертів, ці збитки можуть становити близько 800 млрд дол. США. Лише уряд США направив 300 млрд дол. для підтримання ліквідності банківської системи країни.

За загальною оцінкою багатьох фахівців, фінансові сектори країн із ринками, що розвиваються, в цілому виявилися досить стійкими до кредитної кризи 2007-го. Однак у майбутньому деякі з них можуть бути досить вразливі до відтоку одержаних раніше зовнішніх запозичень, особливо за умови різкого підвищення частки споживчого кредитування, яке фінансується переважно із зовнішніх джерел, а значний дефіцит рахунку поточних операцій потребує покриття за рахунок збільшення обсягів зовнішнього фінансування. На ринки боргових інструментів, особливо зовнішнього фінансування боргу, помітно вплинуло підвищення вартості запозичень, а тому не можна виключати можливості істотних змін у схильності інвесторів до ризику, пов'язанного з активами ринків, що розвиваються. Підставою для такого занепокоєння є збільшення потреби глобальних фінансових ринків у подальшому просуванні механізмів розподілу й перерозподілу ризиків.

Останнім часом перед світовими фінансовими ринками постала ще одна загроза фінансовій стабільності — досить високий рівень інфляції практично в усіх країнах світу, що дотатково поглибило кризу ліквідності та підвищило вартість запозичень для установ фінансового сектору. Виявилось, що через високі рівні інфляції, попри запровадження в багатьох країнах світу монетарних режимів, що ґрунтуються на таргетуванні інфляції, реальні процентні ставки вже близько десяти років залишаються від'ємними. Це означає, що будь-які інвестиції, річний дохід за якими нижчий за рівень інфляції, будуть збитковими. Та оскільки протягом року рівень інфляції істотно коливається, інвестори орієнтуються на короткострокові фінансові операції, які, навіть у супереч бажанню їх ініціаторів, мають усі ознаки спекулятивних операцій. При цьому, як зазначають експерти авторитетного видання “The Economist”, основну частину ризиків щодо інфляційних процесів узяли на себе країни з ринками, що розвиваються<sup>3</sup>. Тому, характеризуючи інфляційні

---

<sup>3</sup> Inflation's back // The Economist. — 2008. — May 24. — P. 17.

процеси в Україні, ми повинні повністю виключити політичну складову й розглянути їх у контексті реалізації державної стратегії розвитку вітчизняної фінансової системи та її здатності адаптуватися до вимог світових фінансових ринків. Висловлюючись ще простіше, зазначимо, що Україна повинна терміново провести економічні реформи, які відповідали б її статусу країни з ринковою економікою та відповідали б загальним тенденціям розвитку світових ринків.

Трансформація кредитної кризи 2007 року від окремих проблем неповернення кредитів і обмеження (чи припинення) фінансування за рахунок складних структурованих продуктів до загального й повсюдного скорочення обсягів міжбанківської ліквідності продемонструвала, що більшість фінансових установ недооцінили ризики ліквідності, а в окремих випадках або взагалі не звертали на них уваги, або управління ліквідністю не відповідало вимогам. У попередніх, сприятливіших умовах, фінансові установи здебільшого орієнтувалися на оптові (гуртові) джерела фінансування, а тому приділяли меншу увагу управлінню ризиками ліквідності, надмірно покладаючись на рефінансування центральних банків чи фінансових ринків. Скорочення обсягів ліквідності на оптових ринках спричинило проведення кількома центральними банками (наприклад, США й Великобританії) рефінансування безпрецедентних обсягів, метою якого було послаблення тиску на міжбанківський грошовий ринок.

На думку деяких експертів, розгортанню фінансової кризи 2007 року великою мірою сприяла недосконалість грошово-кредитної політики центральних банків: фінансові установи були впевнені, що їхні проблеми з ліквідністю можуть бути швидко розв'язані за підтримки центрального банку. Це, з одного боку, призвело до послаблення кредитної дисципліни, а з другого — поставило перед центральними банками нові завдання щодо розширення спектра інструментів забезпечення ліквідності, посилення нагляду й регулювання<sup>4</sup>.

У зв'язку з цим у світі досить гостро постала проблема співвідношення темпів економічного зростання та забезпечення стабільності фінансових секторів і економіки в цілому. Тому сьогодні на тлі нестабільності фінансових ринків ми спостерігаємо помітне уповільнення темпів економічного зростання, особливо у США та країнах Західної Європи, які найбільше постраждали від кредитної кризи 2007 року. Отже, коли ми говоримо про необхідність забезпечення високих темпів економічного зростання, насамперед треба мати на увазі, що вони тісно пов'язані зі стабільністю світових фінансових ринків і національних фінансових систем.

На нашу думку, першопричиною кризових явищ, які призвели до світової кредитної кризи, слід вважати недоліки у використанні й обліку складних продуктів структурованого фінансування, зокрема, сек'юритизованих цінних паперів,

---

<sup>4</sup> Global Financial Stability Report. Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. April 2008 / International Monetary Fund. — Washington, 2008. — 192 p.

випущених на іпотечному ринку США. Зазначена криза спричинила невизначеність щодо облікової вартості активів (або неоднозначність їх оцінки), на яких ґрунтувалися розрахунки вартості багатьох фінансових активів, а це, у свою чергу, призвело до проблем із визначенням фактичного рівня ризику для фінансових установ і міцністю їх балансів.

На практиці виявилось, що, по-перше, використання для обліку вартості активів показників справедливої вартості, для яких встановлено певні порогові значення (котрі передбачають обов'язковий продаж активів у разі коли справедлива вартість стає нижчою за порогове значення), може спричинити подальше зниження цін фінансових активів. По-друге, більшість фінансово-кредитних установ із метою виведення ризиків за свої баланси створили забалансові юридичні особи (інститути структурованого інвестування, компанії-кондуїти комерційних цінних паперів тощо). Утім, як засвідчив досвід, такий підхід не виправдав себе, оскільки ризики знову повернулися в банки й останні змушені були їх врахувати у своїх балансах, але вже, здебільшого, як збитки. Виявилось, що можливості перерозподілу ризику не безмежні й фінансовий сектор може сприйняти лише обмежений його обсяг, оскільки окремі корпоративні ризики в кінцевому рахунку акумулюються в системному ризику. За оцінкою фахівців Форуму фінансової стабільності (Financial Stability Forum)<sup>5</sup>, периметр консолідованого ризику був занадто вузьким для належної його оцінки, недостатньо прозорим для інвесторів і органів нагляду, а тому виявився недостатньо керованим<sup>6</sup>.

Наслідки світової фінансової кризи 2007 року відчули всі країни світу, в тому числі й Україна, і ці наслідки, на думку багатьох фахівців, матимуть певний вплив на світову економіку ще протягом 2008—2009 років. Унаслідок кредитної кризи 2007 року істотно підвищилася вартість фінансування на світових ринках, що мало великий вплив на структуру та ефективність зовнішніх запозичень вітчизняних підприємств фінансового й нефінансового секторів. Так, зокрема, процентна ставка за зовнішніми запозиченнями навіть для найбільших вітчизняних банків підвищилася в середньому на 150—200 базисних пунктів. Спред за казначейськими облігаціями США для позичальників із країн з рейтингом ВВ, до яких належить переважна більшість провідних українських банків, підвищився до 3,5 % і далі зростає<sup>7</sup>.

Вплив світової кризи на економіку України проявився також у значному подорожчанні внутрішніх ресурсів, відбився на валютному, фондовому ринках і ринку

---

<sup>5</sup> Форум фінансової стабільності — організація, створена в 1999 році міністрами фінансів і керівниками центральних банків провідних країн світу з метою розробки рекомендацій щодо розвитку світових фінансових ринків та забезпечення фінансової стабільності для керівників і урядів країн Великої сімки.

<sup>6</sup> Global Financial Stability Report. Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. April 2008 / International Monetary Fund. — Washington, 2008. — 192 p.

<sup>7</sup> Міщенко В., Жупанин В. Зазнач. праця.

нерухомості. Отже, дослідження причин виникнення фінансових криз і розробка системи заходів для забезпечення від них стають для вітчизняного фінансового ринку актуальною науковою та практичною проблемою.

Украї важливе значення забезпечення фінансової стабільності для економіки всіх країн світу спонукає центральні банки створювати відповідні інституції й системи для моніторингу та регулювання відповідного напрямку діяльності. В Україні протягом останніх років цими питаннями активно опікуються Департамент статистики, Центр наукових досліджень і Департамент економічного аналізу та прогнозування Національного банку України.

Одним із важливих уроків останніх світових фінансових криз, на думку експертів, стало усвідомлення необхідності підготовки центральними банками спеціальних звітів про стабільність фінансового сектору, де повинні бути відображені об'єктивні оцінки ризиків та визначені заходи з забезпечення фінансових установ і систем від загроз їх фінансовій стабільності.

Зарубіжні науковці вже досить давно й інтенсивно досліджують проблеми фінансової стабільності. Особливо активно цю роботу проводять спеціалісти центральних банків Великобританії, Нідерландів, Франції, Чехії, Японії. Серед вітчизняних науковців і практиків, які досліджують проблематику фінансової стабільності, слід, перш за все, назвати В.М. Галь, В.М. Гейця, Г.В. Задорожного, Р.С. Лисенка, І.О. Лютого, Р.М. Набока, С.В. Науменкову, В.І. Ричаківську, Т.С. Смовженко, А.В. Шаповалова, І.А. Шумила.

Незважаючи на значні здобутки вітчизняних науковців у дослідженні проблем забезпечення фінансової стабільності, багато питань залишаються поза їхньою увагою. А тому при написанні даної статті автори поставили завдання узагальнити наслідки світової фінансової кризи 2007 року та визначити найперспективніші напрями розвитку вітчизняної банківської системи й фінансового сектору в цілому, виходячи з рекомендацій Форуму фінансової стабільності (FSF) та Комітету європейських органів банківського нагляду (CEBS)<sup>8</sup>.

Дослідження умов виникнення й наслідків світової фінансової кризи 2007 року дає змогу зробити висновок, що головними причинами нестабільної ситуації на світових фінансових ринках були:

- 1) колективна помилка менеджерів багатьох крупних фінансово-кредитних установ при оцінці ступеня ризику використання позикових коштів для широкого кола фінансових установ, а також оцінці відповідних ризиків непорядкованого закриття їх позицій;
- 2) відставання управління ризиками, розкриття інформації, нагляду й регулювання від стрімкого запровадження фінансових інновацій і змін у моделях

---

<sup>8</sup> Global Financial Stability Report. Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. April 2008 / International Monetary Fund. — Washington, 2008. — 192 p.; Reactions to the Société Générale loss event: results of a stock-take. Committee of European Banking Supervisors. 18.07.2008. — <http://www.c.ebs.org/publications/other.htm>.

підприємницької діяльності, що сприяло надмірному прийняттю ризиків і послабленню процедур гарантування кредитоспроможності позичальників;

3) переоцінка значення й можливостей винесення ризиків за баланси банків, унаслідок чого такі заходи мали протилежний вплив, істотно посиливши ризики, та призвели банки до збитків;

4) надмірна впевненість банків у своїх можливостях забезпечити ліквідність на оптових фінансових ринках або ж за рахунок рефінансування центральних банків;

5) погіршення якості наданих кредитів, стрімке зниження оцінки вартості структурованих кредитних продуктів і недостатня ліквідність ринку, що супроводжувалося скороченням частки позикових коштів у фінансовій системі;

6) недосконалість вартісної оцінки продуктів структурованого фінансування й розкриття інформації про них, а також недооцінка інвесторами ризиків, притаманних цим продуктам, і надмірна довіра до оцінок рейтингових агентств.

Виникнення кризової ситуації спонукало міністрів фінансів і керівників центральних банків країн Великої сімки в жовтні 2007 року звернутися до Форуму фінансової стабільності із проханням проаналізувати причини й наслідки фінансової нестабільності та розробити рекомендації щодо підвищення стійкості фінансових ринків і установ.

У квітні 2008 року Форум фінансової стабільності представив звіт про глобальну фінансову стабільність “Стимування системних ризиків і відновлення фінансової стабільності” (Global Financial Stability Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience), у якому містяться основні висновки й рекомендації щодо підвищення стійкості ринків і установ<sup>9</sup>. Ці рекомендації можна згрупувати за п’ятьма напрямками, що включають вимоги до капіталу, ліквідності, прозорості діяльності фінансових установ, наглядових процедур, методів управління ризиками, діяльності рейтингових агенцій та грошово-кредитного регулювання.

1. Посилення пруденційного нагляду за якістю капіталу фінансових установ, ліквідністю й ризиками.

2. Підвищення прозорості діяльності фінансових установ.

3. Збільшення ролі та вдосконалення використання кредитних рейтингів.

4. Підвищення оперативності реагування на ризики органів регулювання й нагляду.

5. Використання нових механізмів грошово-кредитного регулювання та діяльності центральних банків.

Відповідно до перелічених напрямів подолання кризової ситуації в діяльності світових фінансових ринків, Форум фінансової стабільності рекомендував Міжнародному валютному фонду, Базельському комітетові з банківського нагляду

---

<sup>9</sup> Global Financial Stability Report. Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. April 2008 / International Monetary Fund. — Washington, 2008. — 192 p.

спільно з міжнародними комітетами зі стандартів бухгалтерського обліку, міжнародного аудиту та страхування, цінних паперів разом із центральними банками й національними органами регулювання банківського й фінансового секторів протягом 2008—2009 років розробити систему невідкладних заходів щодо пом'якшення ризиків і здійснення коригування та стабілізації ринків, включаючи підготовку планів дій у непередбачуваних ситуаціях. Розглянемо ці напрями детальніше.

**Посилення пруденційного нагляду за якістю капіталу фінансових установ, ліквідністю й ризиками.** За нестабільності фінансових ринків проявилися слабкі сторони в управлінні ризиками банків і фінансових установ, які займаються складними структурованими продуктами й цінними паперами, а також недосконалість контролю з боку регуляторів і органів нагляду за дотриманням вимог до капіталу та ліквідності.

Розв'язання цієї проблеми значною мірою залежатиме від розробки та запровадження нової методики управління ризиками, яка повинна відповідати потребам ринку, рівневі розвитку фінансових інструментів, а також вимогам Базелю II щодо визначення фахівцями банків і наглядових органів кредитних, ринкових і операційних ризиків. Органи нагляду зобов'язані також використовувати гнучкість механізму Базелю II та забезпечувати гарантії того, що рівень управління ризиками, запас капіталу й оцінка потенційних кредитних збитків будуть адекватними.

З цією метою Базельський комітет із банківського нагляду (BCBS), Міжнародна організація комісій із цінних паперів (IOSCO), а також центральні банки й національні органи банківського нагляду повинні поліпшити тлумачення капіталу та забезпечити своєчасне запровадження вимог Базелю II щодо розрахунків рівня достатності капіталу, оновлення параметрів і забезпечення адекватності оцінки ризику, а також врахування ризику концентрації й коливань економічного циклу.

Одним із актуальних напрямків удосконалення управління капіталом, ліквідністю й ризиками банківської діяльності має стати посилення контролю забалансової діяльності банків, а також їх інвестиційної та посередницької діяльності з цінними паперами. Окрім того, доцільно подати пропозиції щодо підвищення вимог до капіталу для складних структурованих продуктів, таких як боргові цінні папери, забезпечені активами (CDO of asset-backed securities), та розробити надійну операційну інфраструктуру для позабіржових деривативів (ОТС), яка передбачала б належне застосування правового механізму, оновлення документації та автоматизацію операцій із фінансовими інноваціями.

Основні рекомендації щодо вдосконалення пруденційного нагляду за капіталом, ліквідністю й ризиками полягають у необхідності:

— своєчасного запровадження порядку розрахунку капіталу відповідно до Стовпа I Базелю II, вдосконалення оцінки рівня достатності та посилення вимог до капіталу;



— видання настанов щодо запровадження додаткових вимог до капіталу для кредитних експозицій у торговельних книгах банків та інвестиційних компаній, а також вдосконалення управління експозиціями під ризиком і забалансовими активами;

— поліпшення регулювання, нагляду та розрахунку капіталу для спеціалізованих страхових компаній стосовно структурованого кредитування;

— вдосконалення управління ліквідністю та визначення потреби в буферному капіталі, особливо для транснаціональних банків;

— посилення нагляду за управлінням ризиками, включаючи ризики концентрації, коливання економічного циклу та ризики, пов'язані з операціями сек'юритизації;

— доповнення стандартної документації з торгівлі кредитними деривативами протоколом грошових розрахунків;

— пом'якшення ризиків, зокрема операційних, які можуть бути пов'язані з механізмами адекватної мотивації й матеріального стимулювання;

— вдосконалення настанов зі стрес-тестування ризиків.

**Підвищення прозорості діяльності фінансових установ.** Після тривалого періоду нестабільності фінансового ринку, спричиненого неліквідністю окремих фінансових інструментів і фінансово-кредитних установ у цілому, стала очевидною потреба в надійних оцінках і достовірному розкритті ризиків, пов'язаних зі структурованими кредитними продуктами й забалансовими активами.

Достовірна оцінка стану фінансово-кредитних установ залежить, головним чином, від правильного застосування стандартів бухгалтерського обліку, які визначають фундаментальну структуру фінансової звітності. Виконання вимог стандартів бухгалтерського обліку й фінансової звітності є необхідною умовою для побудови прозорої та стабільної фінансової системи. З метою поліпшення якості фінансової звітності та підвищення надійності оцінок розкриття ризиків доцільно об'єднати зусилля всіх учасників ринків, і зокрема аудиторів і регуляторів, щодо якнайшвидшого запровадження в Україні міжнародних стандартів фінансової звітності. Окрім того, аби досягти достатнього рівня прозорості, одночасно повинні виконуватися вимоги до розкриття, обліку й оцінки всіх або максимально можливої кількості ризиків. Поєднання цих елементів допоможе підтримувати на належному рівні ринкову довіру та дисципліну.

На нашу думку, для підвищення прозорості діяльності фінансових установ потрібно:

— вдосконалити методи розкриття учасниками ринку інформації про ризики;

— здійснити перехід вітчизняних установ фінансового сектору на використання міжнародних стандартів бухгалтерського обліку й фінансової звітності з метою забезпечення повного розкриття інформації щодо забалансових активів;

— вдосконалити методи оцінки й обліку активів за справедливою вартістю;

— поліпшити настанови та посилити стандарти обліку, розкриття інформації

та аудит для оцінки фінансових інструментів на неактивних ринках і для позабалансових спеціальних установ;

— оприлюднення банками стратегій управління ліквідністю, зокрема публічне визначення термінів, протягом яких банк може успішно працювати без гуртового ринкового фінансування;

— забезпечити стандартизацію окремих компонентів продуктів структурованого фінансування;

— впровадити нові методи стрес-тестування ліквідності із тривалішими періодами неліквідності фінансування та вдосконаленими планами на випадок непередбачуваних обставин;

— забезпечити прозорість процесів сек'юритизації та розробити рекомендації щодо управління ризиками, пов'язаними із такими процесами.

**Збільшення ролі та вдосконалення використання кредитних рейтингів.** Важливу роль у оцінці й поширенні інформації щодо фінансового стану установ, окремих фінансових продуктів, і зокрема структурованих кредитних інструментів, відіграють рейтингові агентства, оскільки надана ними інформація використовується інвесторами та іншими учасниками ринку для прийняття інвестиційних рішень, сприяє формуванню їх політики й очікувань.

Однак практика останніх років засвідчила складність і неоднозначність процесів рейтингування фінансово-кредитних установ, а також недостатню спроможність рейтингових агентств адекватно реагувати на реальні економічні процеси, особливо в режимі “раннього попередження”. Ще більш ненадійними виявилися рейтингові оцінки складних фінансових продуктів, для яких важко було визначити суму потенційних збитків, а інколи й суму, що перебуває під ризиком, оскільки більшість таких інструментів запроваджувалися як інструменти хеджування ризиків або їх оцінка здійснювалася за справедливою вартістю.

Зазвичай при проведенні рейтингових оцінок структурованих кредитних інструментів враховують базовий актив і ринкову ситуацію. Тому рейтингові агентства не навмисно встановлювали для складних структурованих неякісних (subprime) боргових інструментів завищені оцінки, оскільки виходили з неадекватних історичних даних, а в деяких випадках розрахунки здійснювалися з використанням некоректних моделей. Унаслідок цього рейтингові агентства частково втратили довіру інвесторів до оцінок таких інструментів.

Враховуючи уроки фінансових криз, а також недосконалість використовуваних раніше підходів, рейтингові агентства повинні забезпечити вищий рівень і якість рейтингування. З цією метою вони мають постійно проводити заходи, спрямовані на поліпшення операційних процесів під час процедури рейтингування, застосовувати відповідну методологію, приділяти основну увагу забезпеченню учасників ринку якісною інформацією та сприяти розв'язанню конфліктів інтересів.

Для забезпечення якісного й надійного процесу рейтингування фінансових установ і фінансових інструментів фахівці Форуму фінансової стабільності

рекомендували Міжнародній організації комісії з цінних паперів переглянути принципи Кодексу поведінки для кредитних рейтингових агентств і здійснювати свою діяльність за такими напрямками:

- підвищення якості та вдосконалення організації процесу рейтингування;
- проведення диференційованого рейтингування установ та інструментів;
- надання повної інформації щодо структурованих кредитних інструментів;
- вдосконалення управління конфліктами інтересів у процесі рейтингування складних фінансових продуктів;
- вдосконалення інструментарію, методів розрахунку та процедур встановлення рейтингів;
- використання інвесторами й регуляторами оцінок рейтингових агенцій лише як додаткових показників до власних розрахунків і оцінок ризиків.

### **Підвищення оперативності реагування на ризики органів регулювання й нагляду.**

На думку фахівців Форуму фінансової стабільності, національні органи фінансового нагляду окремих країн ще до початку періоду нестабільності на світових фінансових ринках виявили слабкі місця в діяльності фінансових установ або припустили їх існування. Але навіть за вжиття відповідних заходів цим країнам не вдалося уникнути негативних наслідків для їх фінансової стабільності. Це обумовлено передусім тим, що процеси міжнародного узгодження й реалізації наглядових і контролюючих дій у деяких випадках ще здійснюються повільно і стримують не тільки впровадження, а й об'єктивну оцінку інновацій на фінансових ринках. Тому органам нагляду з метою поліпшення оцінки ризиків, розвитку співробітництва та зміцнення зв'язків між учасниками ринку необхідно підвищити рівень координації своєї діяльності.

На нашу думку, підвищення ролі й оперативності реагування органів регулювання і нагляду на ризики найближчим часом має здійснюватися шляхом:

- проведення глибокого і всебічного дослідження природи й механізмів контролю ризиків, пов'язаних із фінансовими інноваціями;
- поліпшення інформаційного обміну та співпраці органів нагляду стосовно оцінки ризиків фінансової стабільності;
- забезпечення контролю дотримання фінансовими установами рекомендацій міжнародних комітетів;
- розробки найбільшими банками планів забезпечення ліквідності;
- створення інституту міжнародних колегій органів нагляду для найбільших фінансових установ;
- активізації інформаційної роботи міжнародних фінансових організацій;
- створення у структурі центральних банків, регуляторних чи наглядових органів підрозділів, які займалися б методологічними й методичними проблемами фінансової стабільності.

**Використання нових механізмів грошово-кредитного регулювання та діяльності центральних банків.** Одне з головних завдань операційних структур центральних

банків полягає в забезпеченні ліквідності фінансово-кредитних установ у разі нестабільності на фінансових ринках. Напруженість на світовому міжбанківському ринку, яка триває з різною інтенсивністю починаючи з серпня 2007 року, стала суворим випробуванням для багатьох центральних банків і банківських систем. Проте завдяки професійним і узгодженим діям міжнародних організацій та центральних банків за період із грудня 2007-го до березня 2008-го ринковий тиск на фінансові компанії вдалося істотно послабити.

Проблеми ліквідності або платоспроможності властиві багатьом крупним банкам і торговцям цінними паперами різних країн. Тому їх розв'язання є надзвичайно важливим у контексті роботи зі слабкими та проблемними банками. Враховуючи глобальний характер міжнародних ринків, діяльність у цьому напрямку потребує консолідації зусиль органів нагляду в міжнародному масштабі, особливо враховуючи взаємопроникнення фінансових установ країн Європи. Органам нагляду необхідно посилити заходи для роботи зі слабкими та проблемними банками як на національному, так і на міжнародному рівнях.

На нашу думку, вдосконалення діяльності центральних банків із метою забезпечення стабільності функціонування національних фінансових систем найближчим часом повинне здійснюватися на основі:

- підвищення оперативності механізмів грошово-кредитної політики щодо підтримання ліквідності;
- посилення міжнародного співробітництва у сфері антикризового управління;
- удосконалення національних і транснаціональних механізмів роботи зі слабкими та проблемними банками;
- вдосконалення методів визначення цін заставного забезпечення та вартості складних структурованих продуктів, які давали б змогу уникнути прийняття надмірного ризику й ризику ліквідності;
- розширення переліку об'єктів забезпечення, термінів рефінансування, встановлення своп-ліній та інших заходів;
- удосконалення діяльності центральних банків із метою використання нових механізмів грошово-кредитного регулювання та забезпечення ліквідності банківської системи.

Для забезпечення достатнього рівня ліквідності глобальних фінансових ринків, підтримки адекватного рівня ліквідності національних фінансових установ у разі кризових ситуацій та встановлення належного рівня зв'язку із суб'єктами ринку центральні банки повинні ретельно вивчати й аналізувати досвід реформування операційних структур у інших країнах.

Як підтвердила практика, велика роль у запобіганні фінансовим кризам належить центральним банкам, які повинні вдосконалювати механізми функціонування міжбанківських ринків і розподілу ліквідності. Зокрема, центральні банки мусять істотно розширити спектр і умови прийняття заставного забезпечення (розміщення застави в кількох центральних банках і, можливо, в різних валютах),

збільшити кількість контрагентів, які мають право на одержання ліквідності у кризових ситуаціях, переглянути терміни погашення наданої ліквідності для окремих груп фінансових установ, а також удосконалити координацію діяльності органів нагляду за фінансовим сектором. Першочерговими завданнями міжнародних і національних органів, що регулюють діяльність фінансових установ, повинне бути обмеження тривалості й максимально можливе пом'якшення наслідків кризи. Із зазначених заходів у першу чергу мають бути реалізовані ті, які спрямовані на ослаблення невизначеності та посилення довіри до фінансових систем і фінансових ринків.

Важливу роль у забезпеченні умов для стабільного розвитку фінансового сектору повинні відіграти крупні системоутворюючі банки та інші фінансові установи, продемонструвавши приклади виправлення своїх балансів, мобілізації власного капіталу та джерел середньострокового фінансування з метою підвищення власної ліквідності, уникнення подальшого руйнування кредитних механізмів і посилення довіри до фінансового сектору.

Проблема залучення іноземного капіталу для розвитку національної економіки актуальна для багатьох країн із ринками, що розвиваються. Проте її вирішення не можна пов'язувати з безоглядним підходом, який не враховує необхідності забезпечення стабільності розвитку вітчизняної банківської системи на основі досягнення оптимального співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел запозичень фінансових ресурсів, які використовують фінансово-кредитні установи та інституційні інвестори. На нашу думку, вітчизняні банки повинні значно більшу увагу приділяти стимулюванню залучення заощаджень населення й домашніх господарств, які є важливим ресурсом із точки зору забезпечення економічної рівноваги та стабільності розвитку фінансового сектору країни.

Враховуючи сучасний стан банківської системи України та її інтеграцію до світового фінансового простору, регуляторам фінансового сектору доцільно при вдосконаленні нагляду враховувати рекомендації Форуму фінансової стабільності, які стосуються забезпечення прозорості функціонування фінансових установ, поліпшення розрахунку й моніторингу ризиків, систем консолідованого нагляду, а також удосконалення механізмів грошово-кредитного регулювання.

Узагальнюючи результати проведеного дослідження, слід зазначити, що протягом найближчих років процеси фінансової глобалізації збережуть свою динаміку, а фінансове співтовариство буде й надалі розглядати їх як один із найважливіших чинників міжнародного розподілу й перерозподілу фінансових ризиків, тобто своєрідний інструмент їх хеджування. Найімовірніше, світові фінансові ринки також збережуть досить високий рівень турбулентності, який у певні періоди часу може істотно загострюватися, а прогнозування таких подій ставатиме дедалі складнішим.

У зв'язку з цим національним органам регулювання й нагляду за фінансовим сектором можна рекомендувати здійснювати лібералізацію руху капіталу з

урахуванням рівня розвитку фінансового сектору та його інституційної структури. Переваги лібералізації необхідно постійно співвідносити з можливими ризиками, враховуючи той факт, що й лібералізація, й державне регулювання фінансових потоків потребують певних адміністративних витрат і пов'язані з ризиками.

Введення обмежень на рух капіталу виправдане лише до певної межі, зокрема в ситуаціях, коли це загрожує стабільності й безпеці національної економіки. Запровадження жорстких обмежень на рух капіталу веде до значного підвищення його вартості, може спотворювати основні макроекономічні пропорції, уповільнює темпи зовнішньої торгівлі та потребує значних адміністративних витрат на організацію контролю дотримання цих обмежень<sup>10</sup>.

Переваги фінансової глобалізації й лібералізації руху капіталу будуть тим відчутнішими, чим вищий і стабільніший рівень розвитку національної економіки порівняно з іншими країнами. Тут повністю спрацьовує принцип провідної ланки: новатори та їх перші послідовники можуть мати найістотніші переваги в розвитку фінансового сектору й економіки в цілому, використовуючи новації фінансового ринку, забезпечуючи надійне управління ризиками та їх ефективний перерозподіл між різними фінансовими інститутами й секторами економіки. Окрім того, можна однозначно стверджувати, що ефективний і стабільний розвиток фінансового сектору помітно пом'якшує дію економічних циклів, а це, у свою чергу, сприяє стабільності економічного розвитку в цілому.

Наслідком глобалізації світових фінансових ринків та участі в них України може бути значне зміцнення фінансового сектору, поліпшення інституційного середовища, забезпечення високої ліквідності та стабільності функціонування ринків, а також прискорення процесів європейської інтеграції.

---

<sup>10</sup> *Арийоши А. и др.* Контроль за движением капитала: опыт стран по его введению и отмене: Пер. с англ. / Авт.: А. Арийоши, К. Хабермайер, Б. Лоренс, И. Эткер-Роб, Д.-И. Каналес-Криленко, А. Кириленко.— М.: Весь Мир, 2001. — 146 с.