

держави і рівнем її тіньової економіки. У свою чергу, помірне зниження рівня податкового навантаження викличе в довгостроковій перспективі вихід економіки з тіні і відповідно обернено пропорційно зниженню ставок податків, підвищить надходження до бюджету від перерозподілу ВВП.

Список використаних джерел

1. Цуркан І.М., Каурова О.Г. Види тіньової економіки та відповідні шляхи впливу на них. – НГУ, м. Дніпропетровськ [Режим доступу – http://www.rusnauka.com/16_ADEN_2010/Economics/68785.doc.htm]
2. Варналій З.С. Тіньова економіка: сутність особливості та шляхи легалізації – Монографія 2006 [Електронне джерело http://old.niss.gov.ua/book/tyn_ekon/index.htm]

3. Karen Walby, Ph.D., Americans For Fair Taxation, 10/01/2010. [Електронне джерело – <http://www.fairtax.org/PDF/WhatIsTheDifferenceBetweenTaxRates.pdf>]

4. Соколовська А. Теоретичні засади визначення податкового навантаження та рівня оподаткування економіки // Економіка України. – 2006. – №7. – С. 4–13.

5. Bachman, Paul; Haughton, Jonathan; «Taxing Sales under the FairTax – What Rate Works?». Beacon Hill Institute. Tax Analysts. Retrieved 2007–04–24.

6. Юринець В., Лондар С. Особливості функціонування тіньової економіки в Україні // Економічний часопис /11–12/1999 [Режим доступу – <http://www.soskin.info/ea/1999/11–12/19991278.html>]

7. Турчинов О.В. Тіньова економіка: теоретичні основи дослідження. – К.: Вид-во АртЕк, 1995. – 300 с.

М.М. СТЕФАНЕНКО,

д.е.н., професор, Кримський інженерно–педагогічний університет

Проблеми обліку заставного майна комерційними банками

У статті висвітлено проблеми підтримки ліквідності банківської системи в умовах трансформаційної економіки на основі використання нових механізмів рефінансування банків.

Ключові слова: облік банківських установ, комерційних, ліквідність банків.

В статье освещены проблемы поддержки ликвидности банковской системы в условиях трансформационной экономики на основе использования новых механизмов рефинансирования банков.

Ключевые слова: учет банковских учреждений, коммерческих, ликвидность банков.

The article highlights the problems of liquidity support to the banking system in economic transformation through the use of new mechanisms for bank refinancing.

Keywords: banking institutions, commercial, bank liquidity.

Постановка проблеми. Однією з головних функцій банків є формування пропозиції грошей в економіці. З точки зору сучасної економічної теорії таку пропозицію забезпечують три основних канали: валютний, купівля цінних паперів державного боргу та рефінансування національним банком банківських установ [1]. Однак на практиці цей процес набуває специфічних ознак. До останнього часу монетарна політика Національного банку України (НБУ) у зв'язку зі значними обсягами припливу іноземного капіталу та прив'язкою курсу гривні до долара США майже повністю була підпорядкована валютній політиці, а тому інструменти надання банкам ліквідності були розвинені дуже слабо. Валютний канал

розглядався як практична реалізація валютно–курсової політики центрального банку, купівля цінних паперів державного боргу – як покриття дефіциту бюджету і лише канал рефінансування – як забезпечення ліквідності (а інколи і платоспроможності) банківських установ.

Останнім часом вітчизняна практика реалізації Національним банком грошово–кредитної політики спиралася переважно на валютний канал, частка якого у пропозиції грошей в окремі роки перевищувала 80%. І хоча про необхідність використання інших каналів фахівці говорили вже давно, лише фінансова криза, наслідком якої став значний вплив грошей із банківської системи, змусила монетарну владу на початку 2009 року внести фундаментальні зміни до методів та інструментів проведення монетарної політики, переорієнтувати процес формування пропозиції грошей із валютного каналу на канал рефінансування. Втім попри всю очевидність зазначеної проблеми з різних, переважно суб'єктивних, причин зробити це виявилось дуже складно.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми свідчить про значний інтерес до окресленої проблеми з боку науковців і практиків. Передусім треба назвати наукові праці В.М. Гейця, Н.І. Гребеник, А.А. Гриценка, І.О. Лютого, В.І. Міщенко, О.І. Петрика, А.В. Сомик, В.С. Стельмаха, А.В. Шаповалова, І.А. Шумила. Однак, незважаючи на значний обсяг наукових досліджень і практичних розробок, досі не розв'язано певну частину методологічних і методичних проблем забезпечення ліквідності банківських установ та збалансування попиту і пропозиції грошей в умовах трансформаційної економіки.

Отже, **метою** даної **статті** є обґрунтування основних напрямів удосконалення грошово–кредитної політики щодо

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

забезпечення ліквідності банків і поліпшення механізмів формування пропозиції грошей в Україні.

Виклад основного матеріалу. У фінансових та банківських колах панувала думка про можливість подолання фінансової кризи переважно завдяки державній підтримці фінансового сектору (Бразилія, Китай, Російська Федерація) або шляхом максимально повного використання інструментів грошово-кредитної політики – коригування валютного курсу, підтримки платоспроможності банків, списання боргів тощо. Втім, як засвідчила практика, головними інструментами подолання кризи все-таки залишаються бюджетні та податкові механізми. Так, Німеччина, Латвія, Угорщина, реалізуючи програму посилення довгострокового потенціалу зростання та впливу на державні фінанси, сконцентрували свою увагу саме на цих механізмах, забезпечивши підтримку домашніх господарств, розвиток інфраструктури, розширення спектра пільг у сфері податків і зборів, стримування зростання доходів тощо. У цій системі заходів монетарним механізмам відведено притаманну їм роль щодо збалансування попиту та пропозиції грошей і виконання функцій точної настройки грошового ринку.

Специфікою сучасного етапу реалізації вітчизняної монетарної практики залишається те, що існує прямий зв'язок між волатильністю обмінного курсу гривні до долара США та ліквідністю банківських установ. Отже, потрібно чітко розрізняти два взаємопов'язаних процеси: втрату банком своєї платоспроможності через низький рівень управління ризиками і нестачу ліквідності у зв'язку з обмеженістю чи деформуванням ресурсної бази. Оскільки основна функція центрального банку полягає у формуванні пропозиції грошей, то механізми рефінансування покликані забезпечувати необхідний рівень ліквідності банків, а не їх платоспроможність, хоча між цими категоріями існує певний взаємозв'язок. Кредити рефінансування, навіть в умовах трансформаційної економіки, не повинні надаватися істотно недокапіталізованим чи неплатоспроможним банкам до вирішення проблем їх капіталізації. Якщо банк є неплатоспроможним або має серйозну нестачу капіталу, спочатку потрібно вирішити питання поповнення його капіталу, а вже потім розглядати можливість надання йому нових кредитних ресурсів.

Відповідно до світової практики підтримка банківської ліквідності здійснюється лише на короткостроковій основі й за умови, що орган банківського нагляду оцінює фінансову як платоспроможну і здатну надати під такий кредит Національного банку адекватне забезпечення. Разом із тим треба зазначити, що підставою для надання короткострокової підтримки ліквідності за надзвичайних обставин є проблеми з фінансуванням чи ліквідністю на ринку (наприклад, у банках відбувається вилучення депозитів або вплив ресурсів із ринку спричинив різке збільшення ставок запозичення).

Так, відповідно до нової практики рефінансування скорочено терміни використання інструментів регулювання ліквідності до 90 днів, виключено поняття стабілізаційних кре-

дитів, скасовано використання валютних свопів, чітко визначено поняття кількісного та процентного тендерів, перелік інструментів рефінансування, види заставного забезпечення, зокрема іноземну валюту, тощо. При цьому зазначимо, що до основних принципів рефінансування банків у сучасних умовах необхідно віднести: доступність, прозорість, адекватність ситуації, операційну незалежність, рівність доступу банків до всіх інструментів, наявність і прийнятність заставного забезпечення, гармонізацію і гнучкість у використанні інструментів, забезпечення низького рівня ризику й низьких адміністративних витрат.

Відповідно до нових підходів кількісний тендер визначено як процедуру, згідно з якою для реалізації механізму підтримки ліквідності НБУ наперед установлює ціну (процентну ставку), за якою банки можуть одержати кредити рефінансування або розмістити в Національному банку кошти. При цьому сума коштів, що пропонується для рефінансування чи розміщення, може оголошуватися заздалегідь або не оголошуватися. Натомість процентний тендер – це тендер, під час оголошення якого банки у своїх заявках до НБУ зазначають ціну (процентну ставку), за якою вони погоджуються одержати кредит рефінансування чи розмістити кошти в Національному банку. З точки зору економічної теорії і практики, ціни й терміни погашення наданої ліквідності повинні відповідати передусім цілям грошово-кредитної політики центрального банку та його завданням у сфері управління ліквідністю.

З метою забезпечення оперативного реагування на обсяги пропозиції грошей в економіку центральний банк повинен використовувати широкий набір різноманітних інструментів. Тому з практичної точки зору важливого значення набуває ключове розмежування між операціями на відкритому ринку і постійно діючими механізмами рефінансування, які є частиною управління ліквідністю з боку центрального банку у звичайних умовах, і стабілізаційними кредитами, які можуть надаватися у виняткових випадках системно важливим, життєздатним, платоспроможним банкам, що потребують додаткової ліквідності (або й капіталу) і втручання органів нагляду з метою проведення реструктуризації. Це розмежування пов'язане не з якимись особливими умовами формування пропозиції грошей, їх обсягом, терміном погашення позик тощо, а лише зі статусом банка – позичальника, який опинився в певних обставинах унаслідок дії екзогенних чинників.

Згідно зі світовою практикою основним інструментом рефінансування, що використовує ФРС, є операції на відкритому ринку. У першу чергу, це пов'язано з наявністю великого за обсягами й досить ліквідного ринку капіталу. Європейський центральний банк надає перевагу операціям репо, намагаючись забезпечити однаковий доступ до ліквідності якнайширшому колу фінансових установ.

Основним видом операцій із підтримки банківської ліквідності в Україні є рефінансування банків терміном до 90 днів шляхом проведення кількісного або процентного тендера, повідомлення про який щотижня надсилається банкам засоба-

ми електронної пошти. Практика засвідчила, що подовження термінів надання таких кредитів є необґрунтованим і може ускладнити монетарне управління. Використання часових періодів різної тривалості дає змогу, з одного боку, гнучкіше й ефективніше використовувати механізм рефінансування банків, а з іншого – зменшити вплив коливань ліквідності наприкінці періоду, оскільки цільові показники монетарних агрегатів станом на кінець звітного періоду можуть бути викривлені через завищення або заниження залишків, які часто утворюються в останній день періоду утримання резервів.

Якщо такі кредити надаються на основі операцій на відкритому ринку під прийнятне за звичайних умов забезпечення за процентними ставками центрального банку чи ринковими процентними ставками, немає й не може бути додаткових обмежень на використання таких запозичених коштів. Центральний банк повинен контролювати лише загальний обсяг ліквідності, наданої шляхом проведення операцій на відкритому ринку. Кожен банк самостійно визначає напрями використання отриманих коштів. Наприклад, якщо банк позичає кошти на основі операцій на відкритому ринку, він має повне право бути учасником міжбанківського кредитного чи валютного ринків.

Важливою вимогою надання центральним банком кредитів рефінансування є те, що забезпечення, яке приймається для гарантування операцій на відкритому ринку й постійно діючих механізмів, повинно характеризуватися високою якістю й ліквідністю, щоб запобігти ризику втрат для центрального банку та зменшити адміністративне навантаження, пов'язане із прийняттям такого забезпечення. Цим вимогам зазвичай повністю відповідають державні цінні папери, цінні папери центрального банку та іноземна валюта.

Однією з проблем подальшого вдосконалення механізмів підтримки ліквідності банків є порівняно низький рівень розвитку вітчизняного фінансового ринку, що зумовлено малими обсягами й низьким рівнем ліквідності вітчизняних цінних паперів. Так, станом на 1 січня 2012 року в обігу ПФТС було розміщено корпоративних облігацій за номінальною вартістю на суму 92,2 млрд. грн., однак їхня ліквідність залишалася надзвичайно низькою, а ризики – занадто високими. Вартість облігацій внутрішньої державної позики, що перебували у власності суб'єктів господарювання, становила 24,7 млрд. грн., проте й вони характеризувалися низьким рівнем ліквідності. При цьому слід зазначити: чим нижча якість заставного забезпечення, наданого Національному банку під операції рефінансування, тим вищими будуть його витрати.

Під час проведення кількісного тендера розподіл кредитів здійснюється відповідно до поданих заявок до закінчення запропонованої для нього суми. Якщо її бракує для задоволення всіх заявок банків, то кошти розподіляються за оголошеною ціною між усіма банками пропорційно поданим заявкам. За умови проведення процентного тендера банки самостійно пропонують процентну ставку (з точністю до одного десяткового знака), за якою вони погоджуються одержати кошти, але

вона має бути не нижчою від облікової. При цьому один банк не може одержати більше, ніж 50% обсягу коштів, запропонованих на тендері з підтримання ліквідності банків.

Одним із важливих інструментів підтримки банківської ліквідності є проведення НБУ операцій прямого репо з державними облігаціями України чи банківськими металами і зворотного репо з державними облігаціями України. Такі операції здійснюються згідно з укладеними договорами й на заздалегідь визначені суму й термін, але не більше ніж на 30 календарних днів.

Операції репо можуть проводитися лише з тими державними облігаціями, строк погашення яких не припадає на термін проведення операції.

Проте слід мати на увазі, що переведення депозитів до Національного банку істотно не знизить тиск на ліквідність окремих банків, оскільки вони все одно повинні мати залишки коштів на рахунках у центральному банку для переведення депозитів. У балансі активів і пасивів НБУ зобов'язання банківських установ зменшаться, а зобов'язання перед новими вкладниками – збільшаться, тобто він буде змушений перебрати на себе як активи, так і пасиви банківської установи.

Очевидно, що питання про перебирання Національним банком України на себе депозитної функції банків набуде актуальності лише за надзвичайної ситуації. Більш логічним заходом у відповідь на масове вилучення коштів із банків, на нашу думку, є запровадження державного гарантування депозитів у значно більших обсягах, ніж це робилося до останнього часу, тому пряме переведення депозитів до НБУ можна розглядати лише як гіпотетичний варіант, який може бути використаний, якщо Фонд гарантування вкладів фізичних осіб буде неспроможний виконати свої зобов'язання в повному обсязі. Зазначимо, що за такого розвитку подій депозити переводитимуться лише на нетривалий (обмежений) період часу.

Використання валютних свопів практично не впливає на обмінний курс, оскільки операції здійснюються за спот-курсом, а базові ризики обох сторін за відповідними валютними позиціями не змінюються. Однак ключовою проблемою валютного свопу є можливість його використання для процентного арбітражу з левериджем, що неможливо при використанні іноземної валюти як заставного забезпечення. Одним із можливих інструментів рефінансування центральним банком банківських установ може бути надання стабілізаційних кредитів на більш тривалі терміни (понад 90 днів і до одного року) за процентними ставками, що перевищують аналогічні ставки за постійно діючими кредитними механізмами. Однак подальше їх застосування виявилось недовільним через низку чинників, серед яких слід назвати такі:

- неринковий характер використання такого інструмента, оскільки він не заохочує банки до запозичень на міжбанківському ринку;
- низькі порівняно з постійно діючими механізмами процентні ставки;

– складність визначення заставного забезпечення для таких кредитів;

– прихований характер надання конкурентних переваг окремим банкам тощо.

Слід зазначити, що в разі одержання стабілізаційного кредиту можливі випадки, коли навіть системно важливий і платоспроможний банк не матиме достатніх обсягів заставного забезпечення. При цьому потенційним забезпеченням можуть бути засоби банку, хоча центральні фінансові установи деяких країн, які погоджувалися брати таке забезпечення, потім були змушені володіти ним протягом багатьох років [2]. На нашу думку, капітал банку недоцільно використовувати як забезпечення ще й через те, що його вартість у разі банкрутства банку може виявитися надто малою, щоб покрити суму наданого центральним банком кредиту. Але придбання частки капіталу банку, як доповнення до визнаних центральним банком видів забезпечення, може бути однією з форм управління, здійснюваного органами нагляду для забезпечення адекватного контролю за діяльністю банків. Разом із тим треба зазначити, що доступ банківських установ до операцій на відкритому ринку та постійно діючих механізмів Національного банку все ще зазначені обмеження щодо рефінансування змушують банки знижувати свою активність на ринку.

На нашу думку, до банків, які одержують кредити рефінансування за стандартними операціями на відкритому ринку та постійно діючими механізмами, не варто застосовувати обмеження на здійснення банківської діяльності або ж установлювати режими контролю цілей використання одержаного фінансування. Такі підходи лише ускладнюють процес управління ліквідністю в банках і роблять його більш суб'єктивним.

Проте Національний банк України повинен мати необхідні важелі обмеження діяльності банку чи її контролю в разі, якщо той стикається із проблемами, які потребують більш тривалої підтримки з боку органів регулювання. Наприклад, якщо банк, через неможливість фінансувати свої зобов'язання шляхом запозичення необхідних коштів із допомогою стандартних операцій, звертається по термінове стабілізаційне фінансування, то НБУ може запровадити певні обмеження щодо його участі в операціях на валютному і кредитному міжбанківських ринках або щодо збільшення його кредитного портфеля.

На нашу думку, при характеристиці стану грошового ринку слід чітко розуміти, що незалежно від трансформаційних умов економіки надання Національним банком ліквідності банкам не означає автоматичного наповнення всіх грошових каналів, повного відновлення роботи міжбанківського ринку й забезпечення інтенсивного кредитування економіки. Головна мета рефінансування полягає в регулюванні пропозиції грошей і забезпеченні стабільності банківської системи, а відновлення кредитування економіки залежить від стану самої економіки, характеру й інтенсивності ринкових відносин. В окремих випадках із метою інтенсифікації

кредитування економіки уряду можуть надавати гарантії за міжбанківськими позиками. Але такі гарантії надаються лише як виняток і на термін, не більший від трьох місяців.

У світі для розширення переліку активів, які можуть використовуватися в операціях рефінансування як заставне забезпечення, пропонують використовувати кредити, видані банками своїм позичальникам. При цьому враховують навіть певну простоту і привабливість такого активу, його використання як застави пов'язано для центрального банку з цілою низкою проблем, які можуть створити істотні перешкоди у процесі рефінансування та знизити ефективність проведення грошово-кредитної політики в цілому. Тому для сучасних умов реалізації грошово-кредитної політики в Україні використання наданих банками кредитів як заставного забезпечення під операції рефінансування слід вважати передчасним.

Крім того, на нашу думку, основні вимоги необхідно доповнити додатковими умовами щодо адекватності застави, визначення величини знижки при розрахунку її вартості з урахуванням ризиків, характерних для даного забезпечення, а також чіткіше визначити строки й умови підписання договорів про заставу. Потребують спрощення і процедури управління ліквідністю за одночасного збереження повного контролю над обсягами ліквідності, наданої банкам. Проста, стабільна і прозора практика застосування інструментів рефінансування сприятиме зростанню довіри до Національного банку та посиленню механізму трансмісії від облікової ставки до цін на інші фінансові активи.

Висновки

Проведене дослідження механізмів забезпечення ліквідності банківських установ в умовах трансформаційної економіки на основі використання інструментів рефінансування дає підстави для таких висновків:

– підтримка ліквідності банків повинна здійснюватися переважно на основі короткострокового рефінансування під надійне забезпечення;

– політика НБУ щодо вибору заставного забезпечення для здійснення рефінансування банків може істотно впливати на структуру й розвиток банківського сектору;

– удосконалення механізмів підтримки банківської ліквідності на основі рефінансування банків потребує якісного поліпшення вітчизняного фінансового ринку, зокрема ринку державних цінних паперів;

– рекапіталізація неплатоспроможних, недокапіталізованих і проблемних банків не повинна здійснюватися за кошти рефінансування;

– запровадження механізму надання стабілізаційних кредитів можливе лише у виняткових випадках і лише для проблемних банків, які вважаються платоспроможними, однак потребують втручання з боку органів регулювання для підтримки необхідного рівня ліквідності, за процентними ставками, вищими за ставки для постійно діючих механізмів кредиту овернайт;

– надання банкам кредитів на основі операцій на відкритому ринку не повинно обмежуватися адміністративними заходами та супроводжуватися контролем їх використання;

– слід розробити чіткі внутрішні правила щодо прийнятності забезпечення та величини знижки при розрахунку вартості застави.

Таким чином, слід наголосити на тому, що управління ліквідністю як механізм реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України не варто ототожнювати з механізмами вирішення питань проблемних банків. Основна

функція рефінансування полягає в забезпеченні реалізації цілей і методів проведення грошово-кредитної політики НБУ та збалансуванні попиту і пропозиції грошей в економіці країни.

Список використаних джерел

1. Івасів Б.С. Гроші та кредит: Підруч. – Вид. 3-тє. – Тернопіль: Карт-бланш.Кондор. 2008. – С. 360.

2. Ліквідність банківської системи України: – Науково-аналітичні матеріали. Вип. 42. В.І. Мищенко. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2008. – 180 с.

Д.М. АРТЕМЕНКО,

аспірант, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

Особливості застосування окремих методичних підходів при фінансовій оцінці цілісних майнових комплексів (ЦМК)

У статті проведений загальний огляд методичних підходів до фінансової оцінки цілісного майнового комплексу (ЦМК). Розкрито сутність методів, що використовуються за оціночних підходів. Систематизовано переваги й недоліки, притаманні кожному оціночному підходу; визначено доцільність застосування того чи іншого підходу залежно від цілей проведення оцінки та індивідуальних особливостей бізнесу або окремого майна.

Ключові слова: методичний підхід, безризикова ставка, грошовий потік, ринковий мультиплікатор, оцінка, цілісний майновий комплекс.

В статье проведен общий обзор методических подходов к финансовой оценке целостного имущественного комплекса (ЦИК). Раскрыта суть методов, которые используются в рамках оценочных подходов. Систематизированы преимущества и недостатки каждого оценочного подхода; определена целесообразность применения того или иного подхода в зависимости от целей проведения оценки и индивидуальных особенностей бизнеса или отдельного имущества.

Ключевые слова: методический подход, безрисковая ставка, денежный поток, рыночный мультипликатор, оценка, целостный имущественный комплекс.

The purpose of this article is to overview the methodical approaches to financial appraisal of a property complex. The article contains systematized advantages and disadvantages of every evaluation approach and determines the expediency of usage of the approaches according to the purposes of assessment and individual characteristics of a business or a property.

Keywords: methodical approach, risk-free interest rate, cash flow, market multiplier, appraisal, integral property complex.

Постановка проблеми. Динамічний розвиток ринкових процесів в Україні вимагає переорієнтації зусиль менеджерів щодо забезпечення поточних результатів діяльності в площину підтримки сталого економічного зростання, яке є певним гарантом безперервного функціонування підприємства й залежить від якості реалізації його потенціалу. Комплексним критерієм сталого розвитку підприємства є його вартість, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин. Обов'язковою умовою здійснення ефективного залучення кредитів та інвестицій є підвищення точності та прозорості фінансової оцінки цілісного майнового комплексу (ЦМК). Тому вартісна оцінка підприємства має стати невіддільним інструментом управління власністю. Зосередження на пошуку можливостей ефективного функціонування підприємства зумовлює необхідність формування якісної системи інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень у сфері вибору альтернатив фінансових прогнозів розвитку підприємства. Для визначення поточних результатів вартісно-орієнтованого управління сформований прибуток оцінюється крізь призму інвестиційного ризику. Тобто фактична доходність бізнесу порівнюється із середньоринковою нормою доходності, що відповідає подібному рівню інвестиційного ризику. Значний вплив на вартість підприємства також здійснює поточний рівень ліквідності його майна, що характеризує швидкість перетворення активів підприємства на