

Любіч О.О.,

доктор економічних наук,
старший науковий співробітник,
заслужений економіст України,
завідувач відділу координації бюджетно-податкової
та грошово-кредитної політики
Науково-дослідного фінансового інституту
ДННУ “Академія фінансового управління”

Домрачев В.М.,

кандидат фізико-математичних наук,
доцент, головний економіст,
Національний банк України

ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ ТА ІНСТРУМЕНТИ ЗАПОБІГАННЯ ФІНАНСОВИМ КРИЗАМ: МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД І РЕКОМЕНДАЦІЇ ДЛЯ УКРАЇНИ

Розглянуто питання застосування сучасних інструментів запобігання фінансовим кризам та управління ризиками банківської системи. Надано рекомендації щодо можливості застосування міжнародного досвіду в Україні.

The authors examine questions of applying modern instruments to prevent financial crises and to manage risks in the banking system. Also recommendations are offered as to the possibility of using international experience in Ukraine.

Ключові слова: фінансова стабільність, інструменти забезпечення фінансової стабільності, фінансова криза, управління ризиками, Базель III.

Актуальність розгляду інструментів посилення фінансової стабільності зумовлена необхідністю забезпечення стабільного функціонування фінансової системи й фінансового сектору України. Для виконання цього завдання потрібно розробити нові механізми й методи розвитку всіх сегментів і секторів фінансового ринку на основі системи узгоджених дій Міністерства фінансів і Національного банку України.

Стабільний соціально-економічний розвиток у післякризовий період вимагає реалізації стратегії соціально-економічних реформ, спрямованих на забезпечення базових конкурентних переваг вітчизняної економіки й оволодіння новими конкурентними перевагами, що виникають у результаті активних структурних зрушень світової економічної системи.

Вирішити це завдання повною мірою можливо лише в умовах фінансової стабільності. Побудова стійкої фінансової системи дає шанс не лише мінімізувати негативний вплив на Україну посткризової світової економічної рецесії, а й забезпечити сприйнятливість вітчизняної економіки до нових можливостей розвитку та увійти до групи країн, що динамічно розвиваються.

У зв'язку з цим автори мають на меті дослідити міжнародний досвід управління фінансовими інструментами, що використовуються провідними світовими економіками для запобігання фінансовим кризам.

Традиційно під фінансовою стабільністю розуміється спроможність фінансової системи ефективно виконувати свої функції, в першу чергу забезпечувати ефективний розподіл ресурсів та нормальний перебіг економічних і фінансових процесів. Здатність фінансової системи виконувати свої функції навіть під впливом негативних шоків і в стані відхилення від рівноваги характеризує її стійкість.

Категорія “фінансова стабільність” є порівняно новою для економічної науки, оскільки в минулому ринкові системи різних країн не мали того ступеня волатильності і пов'язаності, що загрожує загальною дестабілізацією та істотно ускладнює проведення ефективної фінансової й макроекономічної політики.

Слід зазначити, що на сьогодні єдиної концепції фінансової стабільності не існує. Це пов'язано з таким:

- 1) функції фінансів істотно відрізняються від інших економічних функцій, зокрема обміну, виробництва й розподілу ресурсів;
- 2) фінанси сприяють економічному зростанню, підвищенню ефективності економіки й, нарешті, соціальному процвітанняю;
- 3) фінансова стабільність виконує соціальну функцію — забезпечує суспільне благо, тому монетарна й фінансова стабільність тісно пов'язані¹.

Фінансова стабільність є складним поняттям, стабільна фінансова система характеризується стійким функціонуванням її складових; здатністю збереження її властивостей за несприятливих зовнішніх дій; ефективною системою нагляду, моніторингу й управління ризиками; розумною монетарною політикою, що не провокує зростання цін; відсутністю істотних відхилень цін на фінансові активи від їх базового рівня. Фінансова стабільність тісно пов'язана зі ступенем ризику в економіці. Для її вимірювання фінансові інституції й центральні банки використовують методики, розроблені з урахуванням особливостей їхніх фінансових систем. Серед інших аналізуються такі ризики: політичні, економічні, фінансові, сумарний, розробляється прогноз за кожним видом ризику.

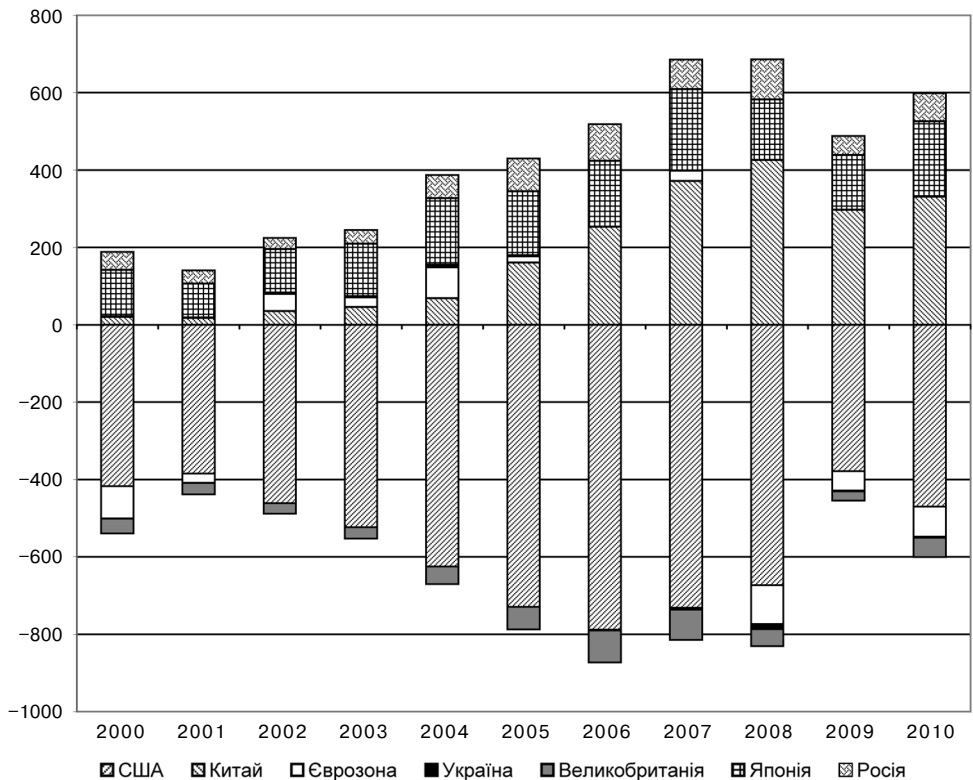
На фінансову стабільність впливають такі чинники: стабільність уряду; інвестиційна привабливість; внутрішні й зовнішні конфлікти; рівень корупції; мілітаризація країни (війни); релігійні тиски; проблеми законодавства; етнічні проблеми; рівень бюрократії, демократії, соціальної нерівності; ВВП на одну особу населення; динаміка зростання реального ВВП; рівень інфляції; дефіцит бюджету, поточний рахунок у відсотках до ВВП; фінансові ризики; зовнішній борг у відсотках до ВВП; обслуговування зовнішнього боргу протягом року, поточний рахунок за останніх 12 місяців у відсотках до річного експорту товарів

¹ *Schinasi G. Defining Financial Stability // IMF Working Paper. — April 2004. — № 187.*

і послуг; чиста міжнародна ліквідність (міжнародні резерви) в місяцях імпорту; стабільність курсу національної валюти (% зміни протягом року); стабільність фондового ринку.

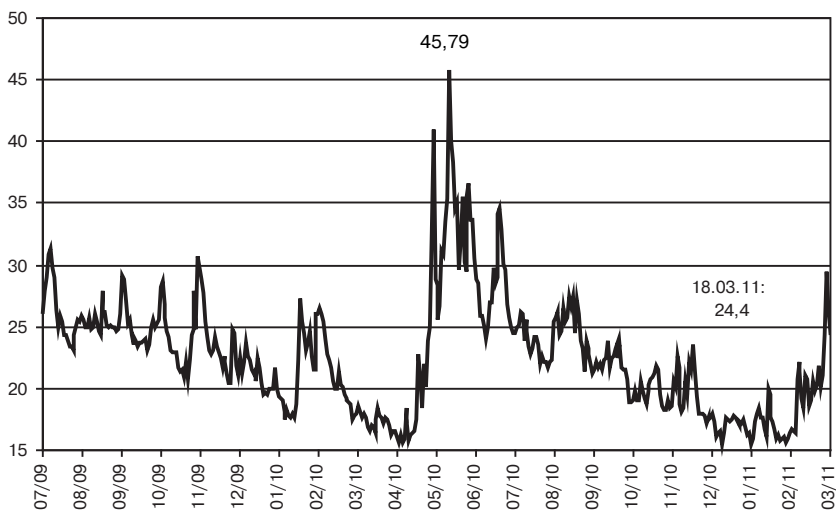
Треба наголосити, що наразі зберігається загроза глобальній фінансовій стабільності. Хоча в IV кв. 2010 р. світова економіка прискорилася після значного уповільнення у III кв., на початку 2011-го з'явилися додаткові загрози фінансовій стабільності у світі. До основних сучасних викликів, які упродовж найближчих 2—3 років істотно впливатимуть на фінансову стабільність у світі, належать такі:

- землетрус у Японії;
- ситуація в Північній Африці;
- нестійке зростання в Китаї;
- проблеми відновлення економіки США;
- збереження дисбалансів у світовій економіці (рис. 1);
- зростання волатильності світових фінансових ринків (рис. 2);



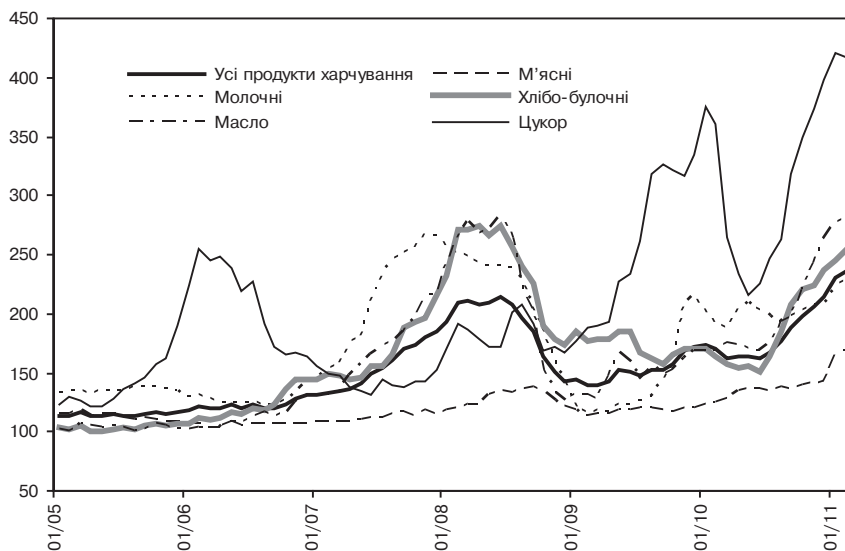
Джерело: МВФ.

Рис. 1. Структура поточного рахунку окремих країн світу у 2000—2010 рр., млрд дол. США



Джерело: <http://www.cboe.com>.

Рис. 2. Індекс волатильності фондового ринку США (VIX)



Джерело: <http://www.fao.org>.

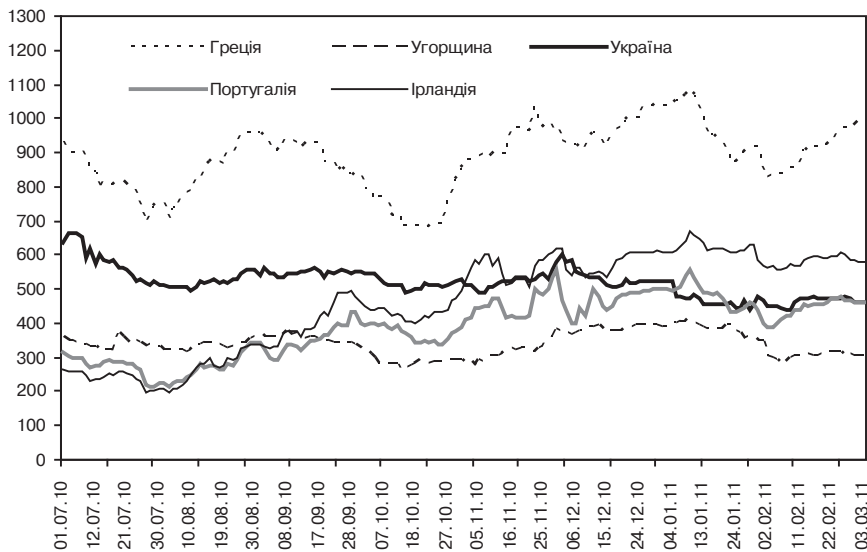
Рис. 3. Динаміка індексів світових цін на продукти харчування, 2002 – 2004 = 100

- підвищення цін на нафту і продукти харчування (рис. 3, 4);
- боргова криза в Європі, про що свідчить динаміка свопів на суверенний дефолт, CDS (рис. 5).



Джерело: <http://www.reuters.com>.

Рис. 4. Динаміка ціни нафти та індексу цін сировинних ресурсів



Джерело: <http://www.reuters.com>.

Рис. 5. Динаміка CDS окремих країн

Перспективи світової економіки великою мірою залежать від розгортання ситуації в Японії, яка є третьою країною світу за розміром номінального ВВП (8,8% світового ВВП). Аналітики прогнозують скорочення ВВП Японії у I кв. ц. р. (другий квартал поспіль, що фактично означає рецесію). Це призведе до порушень у світовому ланцюгу постачання та до зниження темпів відновлення світової економіки.

Японія постачає близько 20% світового випуску напівпровідників, 44% світового випуску аудіо- й відеотехніки (“Toshiba Corp.” і “Panasonic Corp.”), 40% світового випуску електронних компонентів, автомобільні двигуни, є одним із провідних виробників рідкокристалічних дисплеїв.

У зв’язку з цим у рамках саміту країн єврозони 11 березня 2011 р. глави держав ухвалили:

— до 1 липня 2013 р. розширити джерела фінансування для наявних фондів допомоги в євзоні до 500 млрд євро, зокрема для Європейського фонду фінансової стабільності з 260 до 440 млрд євро. Завдяки цьому ресурсів буде достатньо для допомоги Іспанії, Португалії, Греції та Ірландії (якщо події в Іспанії не розвиватимуться за найгіршим сценарієм);

— дозволити Європейському фонду фінансової стабільності купувати державні облигації на первинному ринку (як виняток). Це може, зокрема, допомогти Португалії обійтися без фінансування з боку ЄС і МВФ;

— знизити процентні ставки (на 1%) за програмою допомоги для Греції, але не для Ірландії (Греція погодилася продати державні активи на суму 50 млрд євро, або 21,7% ВВП, тоді як Ірландія відмовилася підвищувати корпоративний податок);

— Пакт євро, що є переглянутою версією Пакту конкурентоспроможності та спрямований на посилення економічної керованості блоку. При цьому найважливішим кроком стало впровадження в національні законодавства норм бюджетної поведінки. В цьому документі робиться акцент на такі чинники конкурентоспроможності, як динаміка зарплат, підвищення продуктивності (шляхом відкриття для конкуренції деяких сфер, поліпшення освітньої системи, сприяння дослідженням, інноваціям і розвитку інфраструктури, поліпшення умов для малих підприємств), сталість пенсій (зокрема, шляхом приведення пенсійних систем у відповідність із демографічною ситуацією в кожній країні), зростання зайнятості, посилення фінансової стабільності (передусім шляхом проведення жорсткого стрес-тестування банків та ухвалення національних актів щодо процедур розв’язання криз у банківській системі).

Після зниження “Moody’s” суверенного рейтингу Греції на 3 позиції, до рівня В1, зросла загроза нової хвилі боргової кризи периферійних країн єврозони. Прибутковість облигацій Португалії вже підвищилася до рекордних 7,65%. При цьому аналітики агенції “Fitch” вважають: якщо очікування учасників ринку не справдяться, а реформа фінансової системи не буде проведена, боргова криза країн єврозони поглибитися.

Високий рівень інфляції в Китаї у 2011 р. (4,9% в лютому) зумовлює пріоритетність для центробанку антиінфляційних заходів. Голова Банку Китаю Чжоу Сяочуань висловився на користь застосування інструменту процентних ставок. На прес-конференції голова наголосив, що занепокоєння припливом капіталу не повинне стримувати застосування цього інструменту. На його думку, підвищення резервних вимог для банків є інструментом управління ліквідністю та не

може замінити монетарні інструменти. Із жовтня Китай підвищував процентні ставки три, а резервні вимоги — п'ять разів. Таким чином, пан Сяочуань, поперше, має намір утримувати процентну ставку за депозитами на позитивному реальному рівні; подруге, припускає, що монетарна політика впливає на зростання, інфляцію й економічну рівновагу із тривалим лагом (це, можливо, вказує на наміри Банку використовувати проміжні індикатори, такі як грошова маса, в ролі цільових показників)².

Разом із тим підвищення процентної ставки призведе до зменшення темпів економічного зростання другої у світі економіки. Всекитайські збори народних представників (законодавчий орган Китаю) ухвалили черговий п'ятирічний економічний план на період 2011—2015 рр. Цим парламент КНР завершив свою чергову сесію. Новий план передбачає зростання річного ВВП на 7,0% (попередній — на 7,5%).

Учасники фінансового ринку й центральні банки занепокоєні наслідками політичної нестабільності в Північній Африці та на Близькому Сході, у т. ч. сплеском цін на енергоносії і продукти харчування. За повідомленням Продовольчої й сільськогосподарської організації ООН (FAO)³, індекс світових цін на продукти харчування в лютому 2011 р. установив новий рекорд, перевищивши пік 2008-го, коли високі ціни на такі продукти спровокували заворушення в низці країн. Індекс, що відображає щомісячну динаміку цін на кошик продуктів, становив у лютому в середньому 236 пунктів. Крім того, FAO прогнозує цього року падіння світових поставок зернових культур: “Зважаючи на зростання попиту і зниження виробництва злакових культур у 2010 р., очікується, що валові світові запаси зернових у цьому році різко скоротяться за рахунок зменшення запасів пшениці й фуражного зерна”⁴.

До речі, на тлі подій у Лівії ціна нафти досягла найвищого рівня з вересня 2008 р., і ціна золота сягнула історичного максимуму.

З огляду на зазначене МВФ, ОЕСР, СБ і низка центральних банків розробили додаткові інструменти стабілізації фінансового ринку. Інструменти забезпечення фінансової стабільності поділяються на дві категорії: 1) *інституційні* — запровадження нових наглядових установ (зокрема, Банк міжнародних розрахунків і Базельський комітет у 1999 р. із метою забезпечення фінансової стабільності створили Financial Stability Institute, FSI); 2) *фінансові* — розробка стабілізаційних програм, посилення нагляду (Базель III).

Новітні тенденції щодо розбудови системи регулювання фінансового сектору у країнах ЄС. Регулювання ринку фінансових послуг у цих країнах напередодні та під час кризи базувалося на децентралізованій моделі нагляду, ефективність якої

² <http://www.xinhuanet.com>.

³ <http://www.fao.org>.

⁴ Там само.

значною мірою залежить від взаємодії національних регуляторів. Разом із тим невизначеність щодо механізмів співпраці й елементів комунікацій посприяла розгортанню кризи на теренах Європи. Досвід із подолання кризи та аналіз помилок було втілено в реформі системи регулювання й нагляду, яка спрямована на централізацію релятивних функцій на рівні ЄС, створення нових наглядових органів, посилення уваги до проблеми системного ризику у фінансовій сфері. Щоправда, ефективність нових органів поки що береться під сумнів.

Глобальна фінансова криза не тільки спричинила глибокі зміни на фінансових ринках, а й засвідчила необхідність реформування системи регулювання фінансового сектору, нерідко на рівні зміни парадигм, особливо в розвинутих країнах. Ці зміни відбуваються на рівні як окремих країн, так і регіональних та глобальних угруповань. Найбільший інтерес для України, МФУ й НБУ, на наш погляд, становлять зміни, що відбуваються на найближчому до нас великому фінансовому ринку — європейському.

Традиційно нагляд у ЄС базується на децентралізованій моделі: правила нагляду є гармонізованими, втім, практика нагляду в кожній країні-члені має свої особливості; при цьому країна-реципієнт залежить від ефективності нагляду у країні походження фінансової інституції. Тоді як керівні органи ЄС опікуються головним чином нормотворенням, нагляд належить переважно до компетенції країн-членів.

Недоліком цієї моделі є те, що фінансові інституції, й передусім банки, є “глобальними в житті, але локальними в розв’язанні своїх проблем”, тобто весь тягар банків на межі банкрутства, попри транснаціональний характер їхньої діяльності, переважно припадає на місцеві (національні) органи. Норми ЄС сприяли інтеграції банківського ринку в межах регіону, проте питання міжнародного нагляду, координації, подолання криз та захисту депозитів були слабо врегульовані. Крім того, відрізнялися повноваження наглядових органів та санкції, які вони могли застосовувати.

Наразі Європейська комісія реалізує проект модернізації системи контролю фінансового сектору Євросоюзу з метою недопущення повторення кризи в майбутньому. Зокрема, пропонується створення двох груп наглядових органів, які стежитимуть за роботою фінансової системи та попереджатимуть про можливість кризи.

Перша група нагляду буде сформована з центробанків країн — членів ЄС і регуляторів фінансових ринків. Вони займатимуться загальним моніторингом стану фінансової системи Євросоюзу та повідомлятимуть Єврокомісію про будь-які, навіть незначні, ознаки настання кризи. Цей наглядовий орган називатиметься Європейською радою із системних ризиків.

Друга група, Європейська система фінансового нагляду, складається з Об’єднаного комітету європейських наглядових органів та європейських наглядових органів у сфері цінних паперів та ринків, банківської справи, страхування та професійних пенсій (координуються вказаним Об’єднаним комітетом). Ця група контролюватиме виконання загальноєвропейських банківських правил, а також

упровадження екстрених антикризових заходів. Окрім того, друга група нагляду виступатиме посередником між центральними й місцевими регуляторами.

Всі згадані органи повинні працювати в єдиній системі та зобов'язані здійснювати взаємний обмін інформацією. Європейський парламент схвалив створення загальноєвропейських наглядових органів для банківського сектору, страхування й торгівлі цінними паперами.

Європейська рада із системних ризиків. Метою діяльності Ради є макропруденційний нагляд за фінансовою системою з метою запобігання/нейтралізації системного ризику для фінансової стабільності в Євросоюзі. Загалом на регуляторний орган покладається відповідальність за макропруденційний нагляд на рівні ЄС. Рада матиме повноваження надсилати попередження й рекомендації країнам-членам, європейським і національним наглядовим органам, зацікавленим європейським інституціям, при цьому рекомендації можуть бути як загальними, так і спеціальними. В арсеналі інструментів моніторингу Ради є системи раннього попередження, які повинні виявляти навіть незначні прояви можливої фінансової кризи. Ступінь небезпеки буде встановлюватися відповідним кольором коду, наприклад, зелений — сприятлива ситуація, червоний — надзвичайна ситуація⁵.

Для реалізації запланованого регулятор має виконувати такі функції:

- збирати й аналізувати всю важливу інформацію для моніторингу та оцінки потенційних загроз фінансовій стабільності, які є результатом макроекономічного розвитку й розвитку фінансової системи в цілому;
- ідентифікувати та визначати основні ризики;
- попереджати про появу нових ризиків;
- за потреби надавати рекомендації щодо заходів, котрі мають бути вжиті як реакція на ідентифіковані ризики;
- проводити моніторинг реагування на певні попередження й рекомендації;
- ефективно співпрацювати з Міжнародним валютним фондом, Радою фінансової стабільності та безпосередньо з урядами країн.

Об'єднаний комітет європейських наглядових органів. До завдань Комітету входять завдання комітетів із регулювання ринку фінансових послуг ЄС і додаткові технічні завдання, а саме: розробка пропозицій щодо запровадження нових стандартів і правил нагляду в межах Євросоюзу; сприяння обміну інформацією й угодами між національними наглядовими органами, надання необхідних обґрунтувань та вдосконалення нормативного законодавства; визначення комплексного показника кредитоспроможності позичальника; координація та ухвалення рішень у критичних ситуаціях.

Комітет відіграватиме важливу роль в узагальненні правил нагляду, розробці технічних стандартів, складанні інструкцій і роз'яснень, що стане у пригоді національним органам влади для прийняття індивідуальних рішень. У разі виникнення

⁵ <http://www.bis.org>.

розбіжностей у оцінках на національному рівні Комітет повинен урегулювати це питання з урахуванням висновків та інтересів усіх залучених інспекторів. Загалом повноваження Комітету не виходять за рамки координації інспекторів, надання рекомендацій і вдосконалення законодавства: місцеві фінансові установи в Європі й далі контролюватимуться національними наглядовими органами. Втім, у критичних ситуаціях, умови яких буде визначено окремою угодою, Комітет координуватиме рішення національних наглядових органів, а також може ухвалювати рішення, які вимагатимуть відповідних дій інспекторів.

Нові європейські наглядові органи матимуть право прямого нагляду, в т. ч. за рейтинговими агенціями, які працюють на території ЄС, а також право заборони чи обмеження діяльності на фінансових ринках окремих інституцій, дії яких загрожують функціонуванню системи в цілому. Їхні рішення матимуть пріоритет над рішеннями національних наглядових органів країн-членів. Початок роботи нових органів запланований на 2011 р. Передбачається, що їх повноваження зростатимуть у міру проведення фінансових реформ. У їхню компетенцію з часом входитимуть такі складні питання, як регулювання діяльності хеджевих фондів та визначення розмірів бонусів і преміальних виплат керівництву банків.

До складу *Європейського органу з питань цінних паперів і ринків* входять: 1) колегія наглядовців (складається з голови, голів національних наглядових органів, представників Єврокомісії, Європейського органу регулювання системного ризику та інших європейських наглядових органів без права голосу), завданням якої є управління органом, підготовка рішень, коментарів, рекомендацій; 2) правління; 3) виконавчий директор; 4) апеляційна комісія; 5) група представників зі сфери цінних паперів і ринків⁶.

Цілями Органу є поліпшення функціонування внутрішнього ринку, в т. ч. шляхом створення раціональної, ефективної й послідовної системи регулювання та нагляду; забезпечення цілісності, прозорості, ефективності й упорядкованого функціонування фінансових ринків; посилення міжнародної координації у сфері нагляду.

До завдань Органу входить сприяння запровадженню високих стандартів та якості практики регулювання (в т. ч. підготовка технічних норм), рівномірному застосуванню права ЄС через спільну культуру нагляду (зокрема, запобігання “нормативному арбітражу”, коли фінансові інституції намагаються скористатися менш жорстким законодавством), делегуванню завдань; співпраця з Європейським органом регулювання системного ризику; колегіальний розгляд практики наглядових органів у країнах-членах; моніторинг і оцінка тенденцій на ринку.

До повноважень Органу включено підготовку технічних стандартів, дотримання яких є обов’язковим; оприлюднення інструкцій і рекомендацій; посередництво між наглядовими органами (прямі, обов’язкові до виконання рішення);

⁶ <http://www.bis.org>.

прийняття прямих, обов'язкових до виконання рішень у разі невиконання вимог наглядовим органом або учасниками ринку, а також у надзвичайних ситуаціях (питання, хто визначає настання таких ситуацій, поки що не врегульоване, проте країни-члени можуть вимагати призупинення рішень, якщо вони мають негативні наслідки для бюджету); нагляд за діяльністю кредитних рейтингових агенцій у ЄС із правом заборони надання послуг чи продуктів (право надання або призупинення реєстрації з можливістю вимагати накладення штрафів, вимог щодо надання й розкриття інформації); право обмежувати чи забороняти певні види фінансової діяльності, які загрожують нормальному функціонуванню фінансових ринків (наприклад, “коротких” продажів); прямий нагляд за системно важливими транснаціональними інституціями.

Зауважимо, що рятувні заходи для банків під час кризи та реалізація стимулюючих програм спричинили зростання боргів держав до рівнів, які стали загрозою для економічної стабільності Європи. Узагалі бюджетні дефіцити країн Євросоюзу повинні бути нижчими за 3% ВВП, хоча зазвичай цей показник перевищується. Утім, борги деяких країн-членів перевищують його майже вдвічі. Тому, зокрема, Німеччина підтримує пропозицію Єврокомісії застосувати санкції до членів Євросоюзу, які не витримують свої борги й бюджетні дефіцити в межах нормативно встановлених обмежень. За даними журналу “The Economist”, у 2011 р. бюджетний дефіцит США становитиме 8,8% ВВП, Греції — 8,1, Ірландії — 9,9, Великобританії — 9,0⁷.

Проведений аналіз дає змогу зробити висновок, що на сьогодні домінуючими тенденціями у сфері регулювання й нагляду за діяльністю фінансового сектору в ЄС (як і у США) є такі: перехід до централізованої системи нагляду (створення нових органів на рівні ЄС із розширеними повноваженнями); посилення регулювання (збільшення кількості норм, нові вимоги, охоплення нових учасників); підвищення уваги до системного ризику (разом зі створенням спеціального органу з високим рівнем представництва). Можна очікувати, що ці зміни матимуть безпосередній вплив на Україну (в т. ч. на діяльність МФУ й НБУ) через адаптацію національного законодавства, очікування ринків та інвесторів, рекомендації міжнародних організацій.

У ЄС і США проводиться робота щодо запровадження нових підходів до регулювання питання виплат керівництву банків, насамперед для банків, які користувалися допомогою держави. Ці дії спрямовані на підвищення прозорості й підзвітності формування виплат, зміну їх структури, щоб вона краще відображала ефективність їхньої діяльності. Популярним нововведенням, доцільність якого обговорюється, є надання зборам акціонерів права визначати розмір виплат менеджерам.

Система управління ризиками в банках була неефективною через низку причин, проте кожна з них може бути усунена: максимізація особистих вигід менеджерами — за рахунок фіксації винагород, удосконалення системи управління ризиком та корпоративного управління; максимізація вартості акцій менеджерами

⁷ <http://www.economist.com>.

і правлінням (на шкоду компанії) — поліпшення нагляду; покладання менеджменту і правління на імпліцитні гарантії уряду — застосування інструментів монетарної політики, усунення фактора “занадто великий, аби бути ліквідованим”; колективна непевність, неправильна оцінка ризиків — створення резервів.

Експерти розрізняють кілька типів помилок, які призводять до збоїв у роботі системи управління ризиками: неправильна оцінка відомих ризиків, невзяття ризиків до уваги, неадекватна реакція на ризики з боку керівництва, неправильні моніторинг і управління ризиками. Новим викликом для регуляторів і наглядових органів Європи, що був окреслений кризою, є вирішення питань діяльності, реорганізації, ліквідації проблемних банків.

Новою ідеєю для регуляторів ЄС і США є регулювання системних ризиків (Базель III). При цьому до ключових питань, які потребують вирішення, належать рівень регулювання (глобальний чи європейський), орган(и), що здійснюватиме(муть) регулювання/нагляд (центральний банк або інша агенція), а також обсяг його (їхніх) повноважень. Варто зазначити, що відповідно до нових пропозицій Єврокомісії в ЄС можуть бути запроваджені нові податки на кредитні організації (пропорційно розміру їхніх балансів, обсягу їхньої заборгованості перед іншими інституціями або розміру їхніх прибутків).

Надходження від цього податку будуть спрямовуватися до так званих фондів ліквідації, які покликані контролювати майбутні епізоди банкрутства кредиторів та обмежувати поширення їх негативного впливу на фінансову систему. Планується, що згадані фонди працюватимуть за принципами Федеральної корпорації страхування депозитів США. Метою цього кроку є перенесення витрат у разі банкрутств із платників податків на банківську систему та запобігання виникненню потреби в наданні державної допомоги проблемним банкам.

За словами міністра фінансів США Т. Гайтнера⁸, між США та Єврозоною досягнуто принципової згоди щодо напрямку реформ. Це має велике значення для регулювання діяльності транснаціональних банків, із якими значною мірою пов'язане виникнення останньої світової кризи.

Досвід Великобританії. У зв'язку з фінансовою кризою у 2008 р. укладено меморандум про взаєморозуміння між Банком Англії, Міністерством фінансів та Комісією з регулювання фінансового ринку, яким встановлено принципи кооперації між цими інституціями для досягнення фінансової стабільності. У 2009 р. прийнято нову редакцію закону про банки, якою розширено перелік інструментів Банку Англії у виключних (в умовах кризи) ситуаціях, зокрема дозволено купувати боргові зобов'язання приватного сектору в разі сприяння цих дій досягненню банком головної мети — монетарної й фінансової стабільності. До речі, в Законі про Національний банк України це заборонено.

Базель III. На наш погляд, останні тенденції глобального розвитку свідчать, що провідна роль в управлінні процесами світового розвитку, зокрема у сфері

⁸ <http://www.treasury.gov>.

фінансів, переходить до найбільш розвинутих країн (G20) — на противагу ООН, МВФ, Світовому банку чи Базельському комітету, причому три останні інституції виконують скоріше допоміжну роль щодо цього форуму. 14 лютого 2011 р. відбулося засідання міністрів фінансів і голів центральних банків G20, котрі склали заяву про розробку міжнародних принципів макропруденційної політики стосовно забезпечення фінансової політики. Однією з основних ідей є проведення паралельного реформування на національному й міжнародному рівнях. Зокрема, вирішено⁹:

— під егідою G20 створити Раду з фінансової стабільності (Financial Stability Board) замість Форуму з фінансової стабільності, з розширеним мандатом, завданням якої буде сприяння формуванню конкурентного міжнародного фінансового середовища, вільного від протекціонізму, а також розробка системи аналізу макроекономічних і фінансових ризиків та рекомендацій щодо їх подолання;

— реалізувати принцип транскордонного управління кризами, для системно важливих міжнародних корпорацій — розробити плани подолання ризиків та розв’язання проблемних ситуацій (іншими словами, розв’язати проблему міжнародних фінансових корпорацій, які є завеликими для того, щоб збанкрутувати); це включатиме, серед іншого, плани щодо можливого поділу й ліквідації фінансових груп; окрім цього, передбачалося створення міжнародних наглядових органів для таких груп (завершити процес планувалося до червня ц. р.);

— розвинуті країни, МВФ, інші міжнародні організації повинні сприяти новим ринковим економікам та країнам, що розвиваються, у формуванні й реалізації регуляторних норм, які відповідатимуть сучасним міжнародним стандартам;

— посилити стандарти пруденційного нагляду після завершення кризи, що включатиме на національному рівні запровадження вищих і якісніших вимог до капіталу, створення протициклічних капітальних “буферів” (фондів), вищі капітальні вимоги для більш ризикових продуктів (послуг), жорсткіші вимоги щодо позабалансових операцій. Вважається, що такий підхід допоможе запобігти надмірно ризиковим операціям банків та поширенню шоків на фінансову систему в цілому;

— гармонізувати підхід до визначення капіталу, вжити заходів із боротьби з проциклічністю, у т. ч. вимагати від банків формування резервів для подолання кризових часів;

— Базельський комітет і національні органи повинні працювати над удосконаленням управління ризиками в рамках процесу сек’юритизації (зокрема, щодо частки ризику, котру несе емітент цінних паперів), який стимулюватиме стриманішу поведінку щодо ризиків.

До речі, Базельський комітет уже оприлюднив свої рекомендації (наразі триває робота національних органів), які полягають у такому¹⁰:

⁹ <http://www.bis.org/bcbs/base13/>

¹⁰ <http://www.bis.org/bcbs/>

— Базельський комітет і національні органи повинні розробити й запровадити нові міжнародні вимоги до ліквідності фінансових організацій, у т. ч. транснаціональних; це включатиме, зокрема, коефіцієнт покриття ліквідності у кризових умовах та більш довготерміновий коефіцієнт структурної ліквідності;

— імплементувати Базель II до 2011 р. у країнах G20;

— переглянути інструкції щодо вимірювання концентрації ризиків; регулятори повинні посилити вимоги щодо практики менеджменту ризиків у банках, а банки — переоцінити свої моделі оцінки ризику з метою врахування кризових умов та відзвітувати перед регуляторами; крім того, від фінансових компаній вимагається розширити регулярне розкриття інформації щодо зазначених втрат відповідно до міжнародних стандартів;

— докласти максимум зусиль для подолання розриву в рівні регулювання банків, страхових компаній та у сфері цінних паперів;

— уповноваженим органам відстежувати значні зміни в цінах активів та їх потенційні наслідки для макроекономіки й фінансової системи;

— переглянути кодекси ділової поведінки на рівні країн і регіонів із метою підвищення захисту інвесторів та ринків;

— змінити регуляторну систему, з тим щоб органи могли адекватно визначати і враховувати макропруденційні ризики в різних секторах фінансової системи, у т. ч. щодо банків, “тіньових банків” (фінансові інституції, які не підпадають під формальне визначення банків, проте виконують більшість їхніх функцій) та приватних капітальних фондів, із метою обмеження накопичення системного ризику;

— всі компанії, чиє банкрутство загрожуватиме фінансовій стабільності, повинні підлягати консолідованому, регулярному нагляду відповідно до найвищих стандартів;

— хедж-фонди та їх менеджери мусять реєструватися та розкривати необхідну для оцінки системного ризику (який вони становлять індивідуально чи спільно) інформацію наглядовим і регулюючим органам; також буде оцінюватися наявність належного управління ризиками в цих фондах, при цьому розроблятимуться заходи з обміну інформацією між зацікавленими органами; крім того, ефективний менеджмент ризиків вимагається від компаній, які виступають партнерами хедж-фондів;

— для ринку похідних цінних паперів (деривативів) рекомендується стандартизація та підвищення стійкості, зокрема за рахунок створення централізованого клірингу, який підлягатиме регулюванню й нагляду; стандартизація торкнеться також ринку свопів на корпоративний дефолт (CDS);

— країни G20 повинні підтримувати незалежну оцінку своїх національних фінансових секторів і регуляторних систем;

— включити до рекомендацій Базельського комітету принципи, що регулюють систему виплат керівництву банків та інших фінансових компаній; до повноважень

наглядних органів мають входити огляд та корекція політики і структури виплат та компенсацій керівництву, а також застосування додаткових санкцій проти фірм-порушників;

— застосовувати політичний тиск головним чином до країн, які є “податковими гаванями” й фінансовими офшорними зонами, підтримувати ініціативи щодо підвищення прозорості й обміну інформацією, боротьби з відмиванням грошей і фінансуванням тероризму;

— в контексті стандартів обліку вдосконалити оцінку фінансових інструментів, залежних від ліквідності, одночасно спростивши облік фінансових інструментів, а також удосконалити облік резервування під можливі втрати, ризиків від позабалансових операцій;

— стосовно рейтингових агенцій, оцінки яких використовуються в регуляторних цілях, запровадити режим нагляду. Національні органи вимагатимуть відповідності діяльності агенцій принципам уникнення конфлікту інтересів, забезпечення прозорості та якості процесу присвоєння рейтингів, при цьому рейтингові агенції повинні розрізняти рейтинги для боргових зобов’язань та для структурованих інструментів фінансування (у т. ч. цінних паперів під заставу активів).

Разом із тим проблема банків і фінансових компаній, які є “завеликими для того, щоб збанкрутувати”, залишається нерозв’язаною. Тому регулюючим органам варто детальніше вивчити процес і перші наслідки імплементації таких підходів у розвинутих економіках на предмет можливості використання їх у нашій державі. Зокрема, за результатами проведених на міжнародному рівні реформ доцільно переглянути вимоги до ліквідності й капіталу банків.

На 01.01.2011 частка кредитів, наданих банками України, становила: двома державними банками — 13%; десятьма найбільшими банками — 56%; двадцятьма найбільшими банками — 75%. На 155 інших банків припадає 25% кредитів (рис. 6). Частка капіталу десяти найбільших банків становить 54%, двадцяти найбільших банків — 71% капіталу вітчизняних банків. Отже, є очевидною потреба в істотному підвищенні вимог до капіталізації банків у нашій країні.

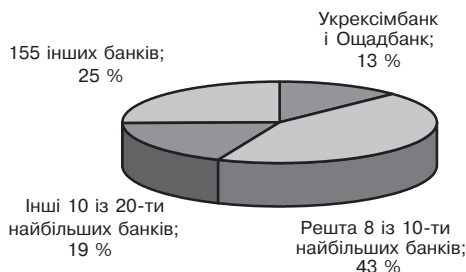


Рис. 6. Частка кредитів, наданих банками України (станом на 01.01.2011)

За результатами проведеного дослідження можна зробити такі висновки. Відбулася до певної міри зміна парадигм у контексті регулювання й нагляду з перенесенням наголосу на регулювання системних ризиків. З огляду на те, що ця ідея де-факто підтримується провідними розвинутими економіками світу, цілком можливо, що такий підхід скоро домінуватиме в регулюючих органах інших країн.

Найближчим часом посиляться регулювання й нагляд щодо ринків похідних і структурованих цінних паперів, що, ймовірно, знизить їхню прибутковість. Окрім того, може змінитися сприйняття рівня їх ризикованості (раніше вони часто мали найвищі рейтинги). Відповідно, фінансові інвестори можуть розпочати пошук нових напрямів вкладення коштів, у т. ч. у нових ринкових економіках.

Імовірно, з'являться міжнародні гармонізовані стандарти й вимоги щодо ліквідності та капіталу банків. Можливо, регулювання й нагляд фінансового сектору в цілому стануть більш гармонізованими. Кредитні рейтингові агенції, напевне, й далі виконуватимуть свою роль, от лише процес присвоєння рейтингів стане прозорішим.

Утримання інфляції на низькому рівні вважається першочерговим завданням для центробанків. Утім, на практиці більшість центробанків здійснює гнучке таргетування: інфляцію наближують до цільового рівня не відразу, а поступово. При цьому припускають коливання індексу споживчих цін, наприклад на тлі зростання цін на нафту, якщо при цьому інфляційні очікування залишаються незмінними.

На наш погляд, ключовий урок кризи полягає в тому, що уряди повинні залишати собі простір для бюджетного маневру, щоб за потреби збільшити дефіцит бюджету. Подібний маневр потрібен і для зниження номінальної процентної ставки. Маючи великі можливості для скорочення ставки й бюджетного стимулювання, уряди могли б успішніше боротися із кризою.

Перспективи розвитку світової економіки можуть погіршитись унаслідок одночасного впливу таких чинників, як поновлення рецесії в Японії, високі ціни на нафту та продукти харчування.

Дестабілізуючими факторами для економіки України, що можуть спричинити економічні кризи, є такі: перевищення попереднього максимуму ціни нафти на рівні 150 дол. США за барель, геополітичні ризики, погіршення перспектив світової економіки. Нашій державі необхідно тісніше взаємодіяти з європейськими наглядовими органами та швидше імплементувати положення Базеля III.

Підбиваючи підсумок, зауважимо, що глобальна криза наочно продемонструвала структурну вразливість економіки України та нестійкість її фінансової системи. Якщо не усунути структурні диспропорції в економічній системі й розриви в рівнях розвитку окремих сегментів фінансової системи, найімовірнішим сценарієм розвитку подій для нашої держави стане уповільнення економічної динаміки та поглиблення дисбалансів фінансової системи. Це призведе до нагромадження потенціалу фінансової дестабілізації в майбутніх періодах. Тому забезпечення фінансової стабільності в посткризовий період розвитку України вимагає структурної модернізації економічної й фінансової систем.