

Львівський державний університет внутрішніх справ

О. М. Марченко,
Я. Я. Пушак,
І. О. Ревак

Фінансова безпека держави

Навчальний посібник

Львів
2020

УДК 336.13.051:005.934](477)

М30

Рекомендовано до друку та поширення через мережу Інтернет
Вченою радою Львівського державного
університету внутрішніх справ
(*протокол від 27 листопада 2019 року № 4*)

Рецензенти:

О. М. Підхомний, доктор економічних наук, доцент
(Львівський національний університет імені Івана Франка);

Г. В. Миськів, доктор економічних наук, доцент
(Львівський державний університет внутрішніх справ)

Марченко О. М., Пушак Я. Я., Ревак І. О.

М30 Фінансова безпека держави : навч. посібник. Львів, 2020.
356 с.

ISBN 978-617-511-305-9

Висвітлено теоретико-методологічні, організаційні, нормативно-правові засади і практичні аспекти фінансової безпеки держави в розрізі її компонентів. Зокрема, викладено суть, чинники, проблеми та стратегічні напрями забезпечення бюджетної, боргової, грошово-кредитної, банківської безпеки, безпеки небанківських фінансових ринків (валютного, фондового та страхового). Охарактеризовано стан фінансової безпеки України з погляду її складових, загрози національним інтересам у кожній зі сфер та головні напрями їх подолання. Подано контрольні питання, тести та практичні завдання. Запропоновано завдання для самостійної роботи з метою розвитку аналітичного мислення для самоперевірки знань та творчого підходу у процесі наукових досліджень.

Для здобувачів наукового ступеня доктор філософії та інших освітніх ступенів, які вивчають безпекознавчі дисципліни, викладачів економічних дисциплін, фахівців-практиків у сфері фінансів та державного управління.

The basic aspects of formation of the financial and economic security of the state in modern conditions are considered, the essence and directions of providing of some of its components, namely: budgetary, banking, currency, debt security, security of the non-banking sector and the insurance market, etc. are revealed. Attention is paid to the key challenges and threats to ensuring the financial and economic security of the state in the current environment.

УДК 336.13.051:005.934](477)

© Марченко О. М., Пушак Я. Я., Ревак І. О., 2020

© Львівський державний університет внутрішніх справ, 2020

ISBN 978-617-511-305-9

Зміст

Передмова	5
Тема 1	
ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ ТА ЇЇ ГОЛОВНІ КОМПОНЕНТИ	7
1.1. Фінансова безпека в системі економічної безпеки держави.....	7
1.2. Компоненти фінансової безпеки держави та їх загальна характеристика.....	14
1.3. Національні інтереси у фінансовій сфері та загрози фінансовій безпеці держави в умовах глобалізації.....	18
Тема 2	
КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ	49
2.1. Нормативно-правове забезпечення регулювання фінансової безпеки держави.....	49
2.2. Суб'єкти забезпечення фінансової безпеки держави.....	59
2.3. Механізм, принципи забезпечення та методичні підходи до оцінки фінансової безпеки держави.....	67
Тема 3	
БЮДЖЕТНА БЕЗПЕКА: ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА	85
3.1. Поняття бюджетної безпеки держави та загрози національним інтересам у бюджетній сфері.....	85
3.2. Головні індикатори бюджетної безпеки держави.....	93
3.3. Механізм та стратегічні напрями посилення бюджетної безпеки держави.....	99
Тема 4	
ПРОБЛЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ	117
4.1. Боргова безпека держави як глобальна проблема.....	117
4.2. Критерії та індикатори оцінки боргової безпеки держави.....	126
4.3. Ризики та загрози боргової залежності держави.....	137
4.4. Боргова стратегія та механізм забезпечення боргової безпеки держави.....	141
Тема 5	
БЕЗПЕКА ГРОШОВОГО ОБІГУ ТА СТРИМУВАННЯ ІНФЛЯЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ	156
5.1. Грошово-кредитна політика та її взаємозв'язок з грошово-кредитною безпекою.....	156
5.2. Грошово-кредитна політика України та її чинники.....	168

5.3. Актуальні загрози грошово-кредитній безпеці України.....	176
5.4. Стан грошово-кредитної безпеки України та напрями її поліпшення.....	183
Тема 6	
БЕЗПЕКА ВАЛЮТНОГО РИНКУ: СТАН ТА НАПРЯМИ ЗМІЦНЕННЯ.....	199
6.1. Вплив валютного ринку на фінансову безпеку держави.....	199
6.2. Валютна безпека: суть, чинники, індикатори та загрози.....	208
6.3. Стан валютної безпеки в Україні та напрями зміцнення національної грошової одиниці.....	216
Тема 7	
БЕЗПЕКА ФОНДОВОГО РИНКУ	228
7.1. Сутність, чинники та індикатори безпеки фондового ринку.....	228
7.2. Сучасний стан та загрози безпеці фондового ринку України.....	247
7.3. Державне регулювання та напрями досягнення безпеки фондового ринку.....	258
Тема 8	
БЕЗПЕКА СТРАХОВОГО РИНКУ: ЗАГРОЗИ ТА ІНСТРУМЕНТИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ.....	276
8.1. Сутність безпеки страхового ринку.....	276
8.2. Державне регулювання безпеки страхового ринку.....	280
8.3. Загрози безпеці страхового ринку.....	285
8.4. Сучасний стан та безпека страхового ринку України.....	295
Тема 9	
БАНКІВСЬКА БЕЗПЕКА: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ТА ПРАКТИКА.....	307
9.1. Безпека банківської системи як складова фінансової безпеки держави.....	307
9.2. Систематизація загроз фінансовій безпеці комерційних банків.....	311
9.3. Методика оцінки фінансової безпеки банківської системи та банківської діяльності.....	316
9.4. Стратегія забезпечення банківської безпеки в Україні.....	322
Список використаних джерел.....	331
Довідково-інформаційні матеріали.....	338
Предметний покажчик.....	339
Додатки.....	342

Передмова

У сучасних умовах загострення реальних загроз, послаблення державного регулювання і контролю актуалізується проблема захисту національних інтересів, зокрема у фінансовій сфері. Фінансова безпека держави є найважливішим пріоритетом економічної політики держави, а формування економіки інноваційного типу залежить від стабільності внутрішньої економічної системи, її інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності. Стримування інфляційних процесів, захист національної грошової одиниці від зовнішніх коливань, зростання капіталізації фондового та страхового ринків – є тими вихідними постулатами, які гарантують високий рівень фінансової безпеки держави.

З огляду на посилення економічної глобалізації, розвиток цифрової економіки, актуалізується питання поглиблення відповідних наукових досліджень з фінансової проблематики, адже фінансова безпека держави передбачає такий стан фінансових відносин, який створює сприятливі умови та генерує достатні фінансові ресурси для розширеного відтворення, економічного зростання, підвищення соціальних стандартів та життєвого рівня населення.

Навчальна дисципліна «Фінансова безпека держави» визначена освітньо-науковою програмою підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії, оскільки без розуміння теоретико-методичних і прикладних аспектів забезпечення фінансової безпеки держави не можна сформулювати комплексного уявлення про економічну безпеку держави загалом.

Метою вивчення дисципліни «Фінансова безпека держави» є набуття теоретичних знань і практичних навичок, необхідних для обґрунтування основних положень та теоретико-методичних і прикладних рекомендацій щодо дослідження головних компонент фінансової безпеки держави; систематизації загроз фінансовій безпеці та реалізації механізму протидії; оцінювання рівня фінансової безпеки держави; формування уявлень про стратегічні, перспективні напрями підвищення рівня фінансової безпеки України.

Структура навчального посібника охоплює дев'ять тем, логічно розкриваючи теоретико-методичні та композиційні (структурно-логічні) основи фінансової безпеки держави.

У перших двох темах визначено теоретичне підґрунтя та концептуальні засади регулювання фінансової безпеки держави.

У третій темі роз'яснено сутність, критерії та індикатори оцінки бюджетної безпеки держави, питання дефіциту державного бюджету та способи управління ним.

У четвертій темі з'ясовано особливості та проблеми забезпечення боргової безпеки держави, систематизовано ризики і загрози боргової залежності, механізм регулювання боргової безпеки держави. У п'ятій темі висвітлено актуальні загрози грошово-кредитній безпеці України, стан та напрями поліпшення безпеки грошового обігу та стримування інфляційних процесів.

У трьох наступних темах охарактеризовано безпеку валютного, фондового та страхового ринків. Акцентовано на загрозах, індикаторах та напрямках зміцнення фінансового ринку у розрізі окреслених сегментів.

У дев'ятій темі поєднано теоретико-методичні засади та практичні рекомендації посилення банківської безпеки держави, проаналізовано стан банківської системи України.

Автори застосовували новітні методи та прийоми опрацювання навчальної літератури. Для ліпшого засвоєння матеріалу зміст кожної теми детально структурований за допомогою підпунктів, основних понять і термінів. Унаочнюють навчальний матеріал цитати відомих учених, діячів, політиків, а також рисунки, таблиці, діаграми.

Теоретичний матеріал доповнено питаннями та тестами для самоконтролю, практичними завданнями та для самостійної роботи з метою розвитку аналітичних навичок. Кожна з тем містить перелік рекомендованої літератури, у кінці посібника є корисні посилання на інформаційні ресурси, предметний покажчик та додатки.

Автори сподіваються, що матеріал навчального посібника знадобиться аспірантам, фахівцям-практикам та читачам, які цікавляться сучасними проблемами фінансової безпеки України.

«Фінансисти підтримують державу так само, як мотузка підтримує підвішеного».

Шарль Монтеск'є

Тема 1

ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ ТА ЇЇ ГОЛОВНІ КОМПОНЕНТИ

- 1.1. Фінансова безпека в системі економічної безпеки держави
- 1.2. Компоненти фінансової безпеки держави та їх загальна характеристика
- 1.3. Національні інтереси у фінансовій сфері та загрози фінансовій безпеці держави в умовах глобалізації

Основні поняття і терміни

Безпека; економічна безпека; економічна безпека держави; фінансова система фінансова безпека держави; чинники фінансової безпеки держави; бюджетна безпека; боргова безпека; банківська безпека; безпека небанківського фінансового сектору; безпека фондового ринку безпека страхового ринку валютна безпека грошово-кредитна безпека; фінансова безпека особи (громадянина) фінансова безпека підприємства; фінансова безпека регіону; національні інтереси у фінансовій сфері; загроза фінансовій безпеці держави; зовнішні загрози фінансовій безпеці держави; внутрішні загрози фінансовій безпеці держави; тіньова економіка; корупція; кумівський капіталізм; олігархізація; фінансова глобалізація.

1.1. Фінансова безпека в системі економічної безпеки держави

Безпека (з грец. – «володіти ситуацією»), за Великим тлумачним словником сучасної української мови – це стан, коли будь-кому чи чому ніщо не загрожує. А за Тлумачним словником В. Даля, безпечний означає не небезпечний, не загрозовий, не шкідливий, зберігаючий, вірний, надійний [61, с. 12–13].

Поняття «безпека» почали застосовувати з 1190 р. У XVII–XVIII ст. майже у всіх країнах Європи утверджується ідея, що головна мета держави – досягнення всезагального благополуччя і безпеки людей. У цьому контексті безпека передбачала два взаємопов'язаних аспекти: стан, ситуацію спокою, відсутність реальної небезпеки; матеріально-економічні та політичні умови, а також відповідні соціальні інститути, здатні його зберегти.

У 30-х рр. ХХ ст. сформувалося поняття національної безпеки. Як вважає один з перших його авторів (президент США Ф. Рузвельт), – це сукупність умов, що надійно забезпечують національний суверенітет, захист стратегічних інтересів і повноцінний розвиток суспільства, життя і здоров'я усіх його громадян. Термін «національна безпека» почали широко вживати після Другої світової війни, яка розділила світ на два табори. Не дивно, що в цих умовах вона зводилася насамперед до забезпечення військової безпеки.

Енергетична криза 1973 р. стала причиною перегляду поняття «національна безпека»: сюди включили економічну компоненту. У 1985 р., на 40-й сесії Генеральної асамблеї ООН була прийнята резолюція «Міжнародної економічної безпеки». В ній визначено, що необхідно сприяти забезпеченню міжнародній економічній безпеці з метою соціально-економічного розвитку і прогресу кожної країни, термін «економічна безпека» став «офіційним». На 42-й сесії ООН прийнята Концепція міжнародної економічної безпеки [61, с. 12–13].

Сьогодні **безпеку** в широкому розумінні трактують як стан захищеності особи, суспільства, держави від зовнішніх і внутрішніх небезпек та загроз, що ґрунтується на діяльності людей, суспільства, держави, світової спільноти народів по виявленню (вивченню), попередженню, ослабленню, усуненню (ліквідації) і віддзеркаленню небезпек і загроз, здатних погубити їх, позбавити фундаментальних матеріальних і духовних цінностей, завдати неприйняттого (неприпустимого об'єктивно і суб'єктивно) збитку, закрити шлях для виживання і розвитку.

Економічна безпека – найважливіша якісна характеристика економічної системи, яка визначає її здатність підтримувати нормальні умови функціонування; стійке забезпечення

ресурсами та розвиток, а також послідовну реалізацію економічних інтересів.

Академік В. Геєць, один із перших дослідників економічної безпеки держави, розуміє її суть як:

– спроможність національної економіки забезпечити свій незалежний розвиток і утримати стабільність громадянського суспільства та його інститутів, а також достатній оборонний потенціал країни за всіляких несприятливих умов і варіантів розвитку подій;

– здатність української держави до захисту національних економічних інтересів від зовнішніх та внутрішніх загроз [44, с. 5].

Професор М. Єрмошенко, автор монографічного дослідження у сфері фінансової безпеки держави, вважає, що економічна безпека – це такий стан економічного механізму країни, який характеризується збалансованістю та стійкістю до негативного впливу внутрішніх і зовнішніх загроз, його здатністю забезпечувати на основі реалізації національних інтересів сталій і ефективний розвиток вітчизняної економіки і соціальної сфери [31, с. 29].

Згідно з Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277, **економічна безпека держави** – це стан національної економіки, який дає змогу зберігати стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз, забезпечувати високу конкурентоспроможність у світовому економічному середовищі та характеризує здатність національної економіки до сталого та збалансованого зростання.

Компонентами економічної безпеки держави є: виробнича, демографічна, енергетична, зовнішньоекономічна, інвестиційно-інноваційна, макроекономічна, продовольча, соціальна, фінансова безпека [57].

Суттєвий вплив на формування економічної безпеки держави має фінансова безпека. Без її досягнення майже неможливо вирішити жодне із завдань, що стосуються держави. Адже фінанси – «кров» будь-якої економічної системи. Пріоритетність та вагома роль фінансової безпеки у системі

економічної безпеки держави пояснюється значенням фінансової системи для національної економіки.

Українські вчені розглядають фінансову систему у двох аспектах: за внутрішньою та організаційною будовою.

За внутрішньою будовою фінансова система – це сукупність відносно відокремлених взаємопов'язаних фінансових відносин, які відображають специфічні форми та методи розподілу й перерозподілу ВВП.

Фінансова система за організаційною будовою – це сукупність фінансових органів та інститутів, які управляють грошовими потоками [68, с. 88].

Отже, під **фінансовою системою** розуміється:

1) сукупність сфер та форм фінансових відносин, які відображають форми та методи розподілу й перерозподілу ВВП (об'єкти фінансової системи);

2) сукупність фінансових агентів (фінансових органів та інститутів), які діють у межах країни (суб'єкти фінансової системи);

3) фінансовий механізм (засіб взаємодії суб'єкта й об'єкта фінансової системи).

Фінансова безпека держави має гарантувати виконання головних завдань фінансової системи країни, головними з яких є:

1. *Мобілізація та акумуляція фінансових ресурсів.* У межах фінансової системи має функціонувати такий фінансовий механізм, який міг би забезпечити максимально можливу мобілізацію потенційних фінансових ресурсів – тимчасово вільних коштів, що є у розпорядженні суб'єктів фінансових відносин. Ці кошти разом із мобілізованою фінансовою системою становитимуть той фінансовий потенціал, яким необхідно *вдало розпорядитись, тобто ефективно інвестувати.*

2. *Алокація фінансових ресурсів та контроль за їх ефективним використанням.* Цілком очевидно, що мобілізація фінансових ресурсів не є самоціллю. Відтак фінансова система має забезпечити їх розміщення та раціональне використання, що, своєю чергою, є запорукою їх повернення власникам та отримання ними певного відсотка від інвестування своїх коштів.

3. *Забезпечення оптимального розподілу та перерозподілу ВВП.* Такий розподіл необхідний для формування доходів

суб'єктів фінансових відносин – держави, фізичних та юридичних осіб. Ці доходи, за винятком тієї частини, що спрямовується на споживання, набувають форми нагромаджень та заощаджень, які надалі трансформуються в інвестиції.

Отже фінансова система держави обслуговує відтворювальні процеси в економіці, розподіл та використання матеріальних благ, забезпечуючи водночас необхідні пропорції та темпи розвитку.

Поняття фінансової безпеки держави є доволі поширеним, як, власне, і поняття «фінанси», а тому, немає його однозначного та усталеного визначення.

Зокрема, автор першої фундаментальної монографії «Фінансова безпека держави», О. Барановський вважає, що фінансова безпека як узагальнене поняття – це:

- ступінь захищеності фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин;

- рівень забезпеченості громадянина, домашнього господарства, верств населення, підприємства, організації, установи, регіону, галузі, сектора економіки, ринку, держави, суспільства, міждержавних утворень, світового співтовариства фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення їхніх потреб і виконання наявних зобов'язань;

- стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової, розрахункової, інвестиційної, митно-тарифної та фондової систем, а також системи ціноутворення, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх та зовнішніх негативних впливів, здатністю відвернути зовнішню фінансову експансію, забезпечити фінансову стійкість (стабільність), ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання;

- якість фінансових інструментів і послуг, що запобігає негативному впливу можливих прорахунків і прямих зловживань на фінансовий стан наявних та потенційних клієнтів, а також гарантує (у разі потреби) повернення вкладених коштів [7].

Фінансову безпеку розглядають науковці з різних поглядів, зокрема:

- з позицій *ресурсно-функціонального* підходу – як захищеність фінансових інтересів суб'єктів господарювання

на усіх рівнях фінансових відносин; забезпеченість домашніх господарств, підприємств, організацій і установ, регіонів, галузей, секторів економіки, держави фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення їхніх потреб і виконання наявних зобов'язань;

- з погляду *статики* – як такий стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової, інвестиційної, митно-тарифної і фондової систем, які характеризуються збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю попередити зовнішню фінансову експансію, забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи й економічне зростання;

- у контексті *нормативно-правового регламентування* – як створення таких умов функціонування фінансової системи, за яких, по-перше, фактично виключена можливість спрямовувати фінансові потоки в незакріплені законодавчими нормативними актами сфери їх використання і, по-друге, до мінімуму знижена можливість зловживання фінансовими ресурсами [51, с. 48].

Відповідно до зазначених Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, **фінансова безпека держави** – це стан фінансової системи країни, за якого створюються необхідні фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових шоків та дисбалансу, створюються умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи країни [57].

Отже, загалом, **фінансова безпека держави** – це:

- захищеність фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин;

- достатній рівень фінансової незалежності, стабільності та стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих чинників, що загрожують національним інтересам у фінансовій сфері;

- здатність фінансової системи держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та стале економічне зростання.

Фінансова безпека держави має і внутрішній, і зовнішній аспекти.

Щодо зовнішнього, то це, насамперед, фінансовий суверенітет країни, незалежність національної фінансової системи від впливу міжнародних фінансово-кредитних організацій і транснаціонального капіталу. Проте говорити про цілковиту фінансову незалежність в умовах глобалізації не зовсім коректно. Адже на фінансову систему країни впливають процеси фінансової глобалізації, що посилюються у світовому співтоваристві. Відтак проблема фінансової безпеки сьогодні виходить за національні кордони. Зростає рівень інтеграції та консолідації фінансових ринків, масштаби мобільності капіталу та посилюється інтенсивність його обігу. Як стверджують фахівці, у світі сформувалися величезні потоки «світових грошей», які не контролюються ні національними урядами, ні будь-якими іншими політичними інституціями. Вони не утворилися як вияв потреб виробництва, торгівлі, інвестування чи споживання. Головним їх джерелом є переважно торгівля грішми. Тому при розробці стратегії фінансової безпеки держави важливо ґрунтовно аналізувати і враховувати поточну та ймовірну в перспективі ситуацію на світових валютних ринках і ринках капіталу.

Безпека внутрішньої фінансової сфери України визначається досконалістю правової, організаційної та інституціональної бази, а також політичною стабільністю, рівнем ризиків ринкової кон'юнктури, масштабами тіньової економіки та рівнем корупції в державі [51, с. 27–28].

Фінансову безпеку будь-якої держави визначають, насамперед, такі *чинники*:

– державне регулювання та досконалість нормативно-правового забезпечення функціонування фінансової сфери;

– рівень фінансової незалежності від інших держав, міжнародних фінансових організацій, бізнес-структур, іноземних інвесторів;

– характер державної фінансово-кредитної політики (і внутрішньої, і зовнішньої);

– суспільно-політичні процеси та політична ситуація в країні;

– рівень розвитку економіки та динаміка економічного зростання.

1.2. Компоненти фінансової безпеки держави та їх загальна характеристика

Фінансова безпека – складна багаторівнева система, яка утворюється з підсистем, кожна з яких характеризується власною структурою та логікою розвитку.

Виділення компонентів (складових) фінансової безпеки держави залежить від того, за яким критерієм виділяються її підсистеми та елементи.

За функціональним підходом, тобто за критерієм спроможності виконання фінансовою системою своїх функцій, *елементами фінансової безпеки держави є:*

1) ефективність фінансової системи, тобто її здатність забезпечувати досягнення стратегічних та тактичних цілей розвитку держави;

2) незалежність фінансової системи, тобто здатність держави самостійно визначати цілі, механізми та шляхи її функціонування;

3) конкурентоспроможність фінансової системи, тобто її здатність повноцінно виконувати свої завдання та функції в умовах існування та впливу фінансових систем інших країн та світових фінансових агентів [106].

Залежно від сегмента фінансового ринку, фінансова безпека держави охоплює такі компоненти: бюджетну безпеку, боргову, банківську, валютну, грошово-кредитну, безпеку небанківських фінансових ринків (фондового та страхового).

Під **бюджетною безпекою** розуміють платоспроможність та фінансову стійкість держави, збалансованість доходів та видатків державного та місцевих бюджетів, ефективність використання бюджетних коштів, що дає змогу органам державної влади максимально ефективно виконувати їхні функції [57].

Бюджетна безпека держави визначається: абсолютним розміром бюджету та масштаби бюджетного фінансування; рівнем перерозподілу ВВП; розміром, характером, рівнем та методами фінансування бюджетного дефіциту; прозорістю та ефективністю процесу бюджетотворення; своєчасністю прийняття та характером касового виконання бюджету; рівнем бюджетної дисципліни.

Боргова безпека – відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовніш-

ніх запозичень й оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі [57].

Оптимальний рівень боргової безпеки має давати змогу підтримувати належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу держави, забезпечувати її відносну фінансову незалежність.

Банківська безпека – це рівень фінансової стійкості банківських установ країни, що дає змогу забезпечити ефективність функціонування банківської системи країни та захист від зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих чинників незалежно від умов її функціонування [57].

Банківську безпеку можна розглядати у двох аспектах: по-перше, з погляду наслідків діяльності банківських установ для держави, суб'єктів господарювання та населення (клієнтів та контрагентів банків); по-друге, з погляду недопущення та відвернення реальних і потенційних загроз фінансовому стану усїєї банківської системи країни, Національному банку України та банківським установам. Загалом сутність фінансової безпеки банківської системи полягає у забезпеченні найефективнішого використання ресурсного потенціалу, створенні сприятливих умов для реалізації економічних інтересів банківських установ [51, с. 29–30].

Безпека небанківського фінансового сектору охоплює фінансову безпеку фондового та страхового ринків і означає такий рівень їхнього розвитку, який дає змогу повною мірою задовольняти потреби суспільства у відповідних фінансових інструментах та послугах.

Безпека фондового ринку – це оптимальний обсяг його капіталізації (з огляду на представлені на ньому цінні папери, їх структуру та рівень ліквідності), здатний забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, власників, покупців, організаторів торгівлі, торговців, інститутів спільного інвестування, посередників (брокерів), консультантів, реєстраторів, депозитаріїв, зберігачів і держави загалом. Оцінюючи безпеку фондового ринку в цілому, треба враховувати безпеку ринків державних і корпоративних цінних паперів, а також решти його сегментів: ринків акцій, облігацій, векселів, казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів, біржового та позабіржового ринків.

Під **безпекою страхового ринку** розуміють рівень забезпеченості страхових компаній фінансовими ресурсами, який дозволяє їм у разі потреби відшкодувати обумовлені у договорах страхування збитки їх клієнтів і забезпечити ефективне функціонування [51, с. 31].

Фінансова безпека ринку страхових послуг залежить і від об'єктивних, і суб'єктивних внутрішніх та зовнішніх чинників. Вона визначається рівнем його розвитку, ефективності діяльності його учасників, фінансовим станом суб'єктів господарювання.

Валютна безпека – це, по-перше, ступінь забезпеченості держави валютою, достатній для підтримки позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу валютних резервів, стабільності національної грошової одиниці; по-друге – стан курсоутворення, який характеризується високою довірою суспільства до національної грошової одиниці, її стійкістю, створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняної економіки, залучення в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках.

Грошово-кредитна безпека – це такий стан грошово-кредитної системи, який забезпечує всіх суб'єктів національної економіки якісними та доступними кредитними ресурсами в обсягах та на умовах, сприятливих для досягнення економічного зростання національної економіки [57].

Грошово-кредитна безпека передбачає стабільність національної грошової одиниці та такий рівень інфляції, який забезпечує економічне зростання та підвищення реальних доходів населення. Водночас величина позичкового процента має бути достатньою для насичення трансакційного попиту на гроші й переходу до політики «довгих грошей», а розмір грошової маси повинен бути достатнім для обслуговування нею господарських оборотів [51, с. 30].

За суб'єктами фінансових відносин у системі фінансової безпеки держави можна виокремити:

– фінансову безпеку особи (громадянина) та домогосподарства;

- фінансову безпеку підприємства;
- фінансову безпеку регіону.

Зі стратегічного погляду фінансова безпека громадян (особи), підприємств і держави є взаємопов'язаними. Оскільки індивідуальне відтворення втілюється у суспільне лише за умови органічного поєднання фінансових інтересів держави, суб'єктів господарювання та громадян. Зважаючи на те, що фінансовою основою існування держави як інституту є передусім надходження від податків і зборів до державного бюджету, очевидно є зацікавленість держави у забезпеченні довгострокової фінансової безпеки підприємств і населення як платників податків.

Забезпечуючи фінансову безпеку держави, важливо, насамперед, акцентувати на особистісну безпеку кожного громадянина. В ієрархії потреб відомого американського вченого Абдрахмана Маслоу, потребі людини у безпеці (зокрема і фінансовій) належить друге місце після фізіологічних потреб. Саме за політикою забезпечення безпеки громадян відрізняються різні типи держав.

Фінансова безпека особи – це такий стан життєдіяльності особи (громадянина), при якому забезпечується правовий та економічний захист його життєвих інтересів, дотримуються конституційні права, забезпечується гідний і якісний рівень життя незалежно від впливу внутрішніх та зовнішніх загроз. Водночас функцією держави забезпечення певних соціальних стандартів і соціальних гарантій, і зокрема: мінімального розміру заробітної плати і пенсій на такому рівні, щоб працездатній людині достатньо було цих коштів на створення й утримання сім'ї, а пенсіонеру – на достойну старість. Найсуттєвішими загрозами фінансовій безпеці громадян і держави загалом є порушення прав споживача, невивплата пенсій і заробітної плати, безробіття, знецінення заощаджень, падіння реальних доходів населення і зубожіння, посилення диференціації доходів та майнового розшарування суспільства тощо. Фінансова безпека кожної людини здебільшого залежить від загального стану економіки та фінансової політики, що проводиться в державі [51, с. 32].

Фінансова безпека підприємства – такий його фінансовий стан, який характеризується забезпеченням фінансовими

ресурсами, достатніми для виконання наявних зобов'язань, фінансовою незалежністю та стійкістю, захищеністю пріоритетних фінансових інтересів від зовнішніх та внутрішніх загроз та фінансовими передумовами для стійкого розвитку у довгостроковому періоді відповідно до обраної фінансової стратегії.

Головними фінансовими інтересами підприємства є: максимізація його ринкової вартості, зростання рентабельності активів та власного капіталу, достатність фінансових ресурсів на усіх етапах розвитку, фінансова стабільність, позитивний діловий імідж.

Стан фінансової безпеки держави загалом визначається фінансовою безпекою окремих регіонів, їхньою взаємозалежністю забезпеченням стійкого розвитку усіх її територіальних утворень.

Фінансова безпека регіону – фінансова самостійність (автономія), яка насамперед виявляється у здійсненні контролю над ресурсами регіону і визначається можливостями найбільш повно використовувати конкурентні переваги регіону; це стабільність регіональної економіки, яка передбачає надійність усіх елементів економічної системи, захист усіх форм власності, створення гарантій для ефективної підприємницької діяльності, стримування впливу дестабілізуючих чинників; здатність до розвитку і прогресу, тобто самостійно реалізувати і захищати регіональні економічні інтереси, здійснювати модернізацію виробництва, ефективну інвестиційну та інноваційну політику, розвивати інтелектуальний і трудовий потенціал регіону [51, с. 33].

Незалежно від критерію виділення компонентів фінансової безпеки держави, усі вони взаємопов'язані та взаємозалежні.

1.3. Національні інтереси у фінансовій сфері та загрози фінансовій безпеці держави в умовах глобалізації

Комплексний концептуальний підхід до дослідження поняття фінансової безпеки потребує визначення *пріоритетних національних інтересів та основних загроз національним фінансовим інтересам*, а відтак, фінансовій безпеці України.

Пріоритетами національних інтересів України в економічній сфері є:

- конкурентоспроможна, соціально-орієнтована ринкова економіка та забезпечення постійного зростання рівня життя і добробуту населення;
- інтеграція України в європейський політичний, економічний, правовий простір;
- розвиток рівноправних взаємовигідних відносин з іншими державами світу в інтересах України.

Отже концептуально забезпечення економічної безпеки передбачає поєднання підвищення добробуту нації загалом та кожного громадянина зокрема зі зростанням конкурентоспроможності національної економіки на світовому ринку та у глобальних економічних процесах. Отже, досягнення макроекономічної стабільності, стале економічне зростання та соціальна спрямованість економічного розвитку – це пріоритетні національні економічні інтереси України та головні вектори стратегії економічної політики.

У першому законодавчому акті, який стосувався національної безпеки України (Законі України «Про основи національної безпеки України» від 19.06.2003 р.), у ст. 7 були визначені загрози національним інтересам в економічній сфері:

- істотне скорочення ВВП;
- зниження інвестиційної та інноваційної активності та науково-технічного й технологічного потенціалу, скорочення досліджень на стратегічно важливих напрямках інноваційного розвитку;
- послаблення системи державного регулювання і контролю у сфері економіки;
- нестабільність у правовому регулюванні відносин у сфері економіки, зокрема фінансової (фіскальної) політики держави;
- відсутність ефективної програми запобігання фінансовим кризам; зростання кредитних ризиків;
- критична залежність національної економіки від кон'юнктури зовнішніх ринків, низькі темпи розширення внутрішнього ринку;
- нераціональна структура експорту з переважно сировинним характером та низькою питомою вагою продукції з високою часткою доданої вартості;

- велика боргова залежність держави, критичні обсяги державного зовнішнього і внутрішнього боргів;
- небезпечне для економічної незалежності України зростання частки іноземного капіталу у стратегічних галузях економіки;
- неефективність антимонопольної політики та механізмів державного регулювання природних монополій, що ускладнює створення конкурентного середовища в економіці;
- неефективність використання паливно-енергетичних ресурсів, недостатні темпи диверсифікації джерел їх постачання та відсутність активної політики енергозбереження, що створює загрозу енергетичній безпеці держави;
- «тінізація» національної економіки;
- переважання в діяльності управлінських структур особистих, корпоративних, регіональних інтересів над загальнонаціональними.

Незважаючи на те, що від прийняття цього закону минуло понад 15 років, більшість із визначених у ньому загроз є актуальними й досі.

Пріоритетними **національними інтересами у фінансовій сфері** є:

- посилення взаємозв'язку фінансово-бюджетної політики та основних напрямів соціально-економічного розвитку держави й адміністративно-територіальних одиниць;
- забезпечення бюджетної дієздатності держави;
- забезпечення монетарної та валютно-курсової стабільності;
- зміцнення банківської системи, збільшення національних заощаджень із одночасним підвищенням рівня монетизації та капіталізації української економіки;
- зміцнення національного інвестиційного потенціалу та підвищення інноваційної активності вітчизняних підприємств;
- реформування фінансового ринку та забезпечення незалежності національної економіки від кон'юнктури міжнародних фінансових ринків;
- мінімізація впливу світових фінансових криз на фінансову систему України;

– детінізація економіки та залучення некримінальних капіталів інвестиційні процеси [107].

На фінансову безпеку впливає дія низки внутрішніх і зовнішніх викликів та загроз. Тому досягнення фінансової безпеки передбачає з'ясування й систематизацію явищ і подій, настання або здійснення яких безпосередньо чи опосередковано може становити загрозу тим чи іншим національним інтересам у фінансовій сфері.

Під **загрозою фінансовій безпеці держави** слід розуміти реальні та потенційно можливі явища і чинники, що можуть перешкодити реалізації пріоритетних національних інтересів України у фінансовій сфері, призвести до неефективності функціонування фінансової системи.

Існують різні підходи до класифікації загроз фінансовій безпеці держави (табл. 1.1).

Важливим є аналіз загроз фінансовій безпеці держави з погляду середовища їхнього виникнення.

Таблиця 1.1

Класифікація загроз фінансовій безпеці

Класифікаційні ознаки	Види загроз
Середовище виникнення	Внутрішні, зовнішні
Ступінь сформованості	Реальні, потенційні
Тривалість	Тривалі, швидкоплинні
Термін дії	Довгострокові, середньострокові, короткострокові
Ступінь небезпеки	Особливо небезпечні, небезпечні
Масштаби впливу	Загальнонаціональні, локальні, індивідуальні, групові
Об'єктивність зумовленості	Об'єктивні, суб'єктивні, об'єктивно-суб'єктивні
Безпосередність впливу	Прямі, непрямі
Сфера походження	Економічні, соціальні, політичні, правові
Ймовірність реалізації	З високою ймовірністю реалізації, ймовірні, малоімовірні
Масштаб впливу	Транснаціональні, глобальні; національні; регіональні; локальні

Відповідно до Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, схваленої Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 р. № 569-р, до явищ і чинників, що можуть призвести до створення **зовнішніх загроз національній безпеці у фінансовій сфері**, належать:

- обмеженість доступу до міжнародних фінансових ринків;
- значна залежність від експортно-імпоротної діяльності;
- погіршення стану зовнішньої торгівлі, зростання дефіциту платіжного балансу, зокрема рахунка поточних операцій;
- значна залежність від зовнішніх кредиторів;
- вплив світових фінансових криз на фінансову систему держави [45].

До явищ і чинників, що можуть призвести до **створення внутрішніх загроз національній безпеці у фінансовій сфері**, належать:

- нестабільність та недосконалість правового регулювання у фінансовій сфері;
- нерівномірний розподіл податкового навантаження на суб'єктів господарювання, що зумовлює ухилення від сплати податків та вплив капіталу за кордон;
- вплив капіталу за кордон внаслідок погіршення інвестиційного клімату;
- низький рівень бюджетної дисципліни і незбалансованість бюджетної системи;
- збільшення обсягу державного боргу;
- тінізація економіки;
- недостатній рівень золотовалютних резервів;
- значний рівень доларизації економіки;
- суттєві коливання обмінного курсу національної валюти, не обумовлені дією макроекономічних факторів;
- слабкий розвиток фондового ринку, зокрема в частині застосування механізмів обліку та переходу прав власності на цінні папери, а також забезпечення захисту прав інвесторів на фондовому ринку;
- недостатній рівень капіталізації фінансової системи [45].

Зовнішні загрози фінансовій безпеці держави спричинені, насамперед:

- інтернаціоналізацією та глобалізацією світового господарства;

- невизначеністю держави у сучасному геополітичному просторі, непричетністю до інтеграційних процесів;
- обмеженістю доступу до зарубіжних фінансових ринків, безконтрольністю щодо накопичення зовнішньої заборгованості;
- втручанням міжнародних фінансових організацій у внутрішні справи держави;
- формування іноземними партнерами таких зовнішньо-економічних зв'язків з Україною, які перетворюють її на сировинний придаток;
- анексією Криму та військовою агресією Російської Федерації на сході країни;
- діяльністю в Україні бізнес-структур із капіталом, що походить з країни-агресора;
- порушення національних пріоритетів України у сфері фінансів через просування іноземними партнерами вигідних їм економічних проектів і фінансових програм.

Внутрішні загрози фінансовій безпеці держави, насамперед, пов'язані з:

- організаційно-правовою, адміністративною та інституційною незавершеністю реформування фінансово-кредитної сфери; політичною нестабільністю;
- виявами сепаратизму;
- зниженням інвестиційної та інноваційної активності;
- штучністю курсу національної валюти;
- низьким рівнем доходів населення;
- нераціональним розподілом банківською системою кредитних ресурсів у стратегічно важливі види економічної діяльності;
- низькою ефективністю бюджетно-податкової системи.

У науковому дискурсі також визначають такі зовнішні та внутрішні загрози фінансовій безпеці України, як:

- зростання внутрішнього і зовнішнього боргу України, посилення її залежності від іноземних кредитів;
- нерозвиненість ринків капіталу та їх інфраструктури;
- криза грошової і фінансово-кредитної систем;
- дефіцит державного бюджету;
- дефіцит платіжного балансу;
- високий рівень інфляції;

– низький рівень страхових виплат та низька частка довгострокового страхування;

– слабкий розвиток інфраструктури фондового ринку.

Один із перших дослідників проблеми фінансової безпеки держави О. Барановський визначив такі загрози фінансовій системі країни:

– зростання дефіциту державного бюджету;

– недостатність величини офіційних валютних резервів;

– гострий дефіцит інвестиційних ресурсів;

– надмірно високі відсоткові ставки за кредити;

– надмірно високий рівень доходності державних цінних паперів;

– неефективне використання фінансових ресурсів;

– високий рівень монополізму на фінансових ринках;

– випереджаюче зростання попиту на фінансові ресурси, порівняно із зростанням їх пропозиції;

– критичну залежність від зовнішніх запозичень [7].

Серед загроз фінансовій безпеці держави першочерговими є тіньова економіка та корупція, оскільки саме вони породжують багато інших. Тіньова економіка містить в собі небезпеку спотворення законів та інструментів ринкової системи, а, отже, основ побудови збалансованої економіки.

За попередніми розрахунками Мінекономрозвитку рівень тіньової економіки України 2018 р. був найнижчим, починаючи з 2009 р. і становив 30 % від обсягу офіційного ВВП, проте його значення ще не є задовільним порівняно зі середнім показником у ЄС (18–19 %) (рис. 1.1).

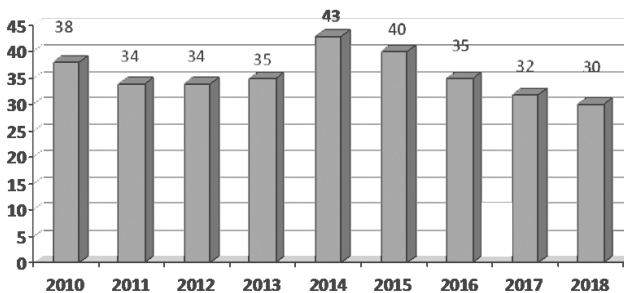


Рис. 1.1. Інтегральний показник рівня тіньової економіки в Україні, % до обсягу офіційного ВВП [102]

ДОВІДКОВО: розрахунок рівня тіньової економіки здійснюється відповідно до Методичних рекомендацій розрахунку рівня тіньової економіки, затверджених наказом Мінекономіки від 18.02.2009 № 123.

А втім, за удосконаленням монетарним методом оцінки рівня тіньової економіки, її рівень в Україні у 2018 р. становив 39 % від обсягу офіційного ВВП, що є адекватнішою оцінкою.

Найбільший рівень тіньового сегмента зафіксовано у сфері економічної діяльності «Фінансова та страхова діяльність» – 40 % від обсягу офіційної валової доданої вартості цього виду діяльності. І досі цей сектор є одним із найпроблематичніших з погляду стабільності розвитку, виконання традиційних для розвинених економічних систем функцій перерозподілу фінансового ресурсу.

Результати оцінки України у рейтингу Глобального індексу конкурентоспроможності 2018 р. засвідчили, що критичними «провалами» конкурентоспроможності України є «Державні та суспільні установи» (110 місце), «Фінансова система» (117 місце) та «Макроекономічне середовище» (131 місце) (рис. 1.2).

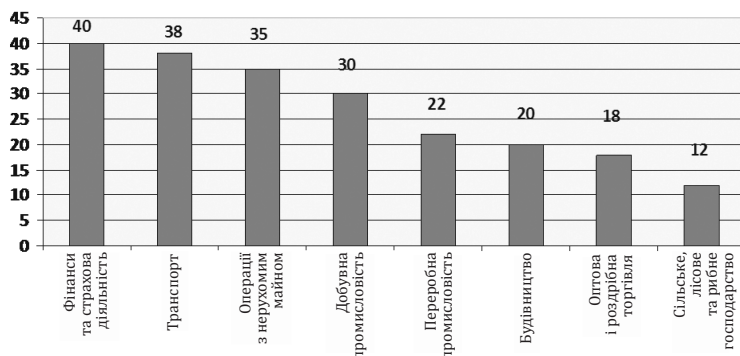


Рис. 1.2. Рівень тіньової економіки в Україні 2018 р. за видами економічної діяльності, % від обсягу офіційного показника валової доданої вартості відповідного виду економічної діяльності [102]

Загалом у рейтингу Україна поліпшила свої позиції на 6 пунктів і зайняла 83 місце серед 140 країн світу [102].

Однією з основних загроз, яку представляє тіньова економіка для економічної системи, є спотворення механізмів дії

законів та інструментів ринку, що призводить до неефективності механізмів стимулювання економіки, стримуючи економічний розвиток країни. Тому зусилля уряду мають спрямовуватися, насамперед, на запровадження заходів, направлених на мінімізацію впливу системних чинників тінізації економіки, які є актуальними, а саме:

- мала ефективність держави у забезпеченні інституційних основ розвитку конкурентоспроможної економіки (відповідно до Звіту про Глобальний індекс конкурентоспроможності (ГІК) 2018 ефективність державних та суспільних установ («Інституцій») є одним із найбільших конкурентних «провалів» економіки України: 110 місце серед 140 країн);

- високий рівень корупції (за даними рейтингу «Індекс сприйняття корупції 2018» за рівнем корупції Україна посідає 120 місце зі 180 країн);

- мала ефективність функціонування органів судової системи (рівень незалежності судової влади та рівень ефективності правової системи в арбітражному врегулюванні оцінюються міжнародними експертами низько (відповідно на 117 і 103 місцях у рейтингу ГІК 2018);

- недостатній захист прав на рухому та нерухому власність, включаючи права на фінансові активи (за даними рейтингу ГІК 2018 Україна знаходиться на 129 місці за рівнем захисту прав власності та на 114 місці – за рівнем захисту прав інтелектуальної власності) [102].

Суттєвим негативним чинником, що послаблює фінансову безпеку України, є **корупція**. За рівнем корупції західні експерти включають нашу країну в десятку найкорумпованіших країн світу.

До поширених джерел живлення корупції в Україні фахівці відносять:

- 1) систему безпосереднього підкупу посадових осіб і політичних діячів;

- 2) переведення коштів державних підприємств у «дочірні» структури, які створюють родичі керівників державних структур;

- 3) списання боргів комерційних структур перед державними підприємствами й організаціями;

4) отримання підприємницькими структурами кредитів під гарантії держави та їх неповернення внаслідок фіктивного банкрутства.

Одним із головних джерел живлення корупції в світі та в Україні нині стає відмивання «брудних грошей». Це загрозове явище може спричинювати низку проблем щодо забезпечення фінансової безпеки України, оскільки наша країна поступово перетворюється на один зі світових центрів із «відмивання брудних грошей», зокрема «наркодоларів» [37].

Незважаючи на те, що у глобальному рейтингу «Індекс сприйняття корупції» 2018 р. Україна здобула 32 бали (на два більше ніж 2017 р.) та піднялася з 130 на 120 місце, її показник досі гірший ніж у країн-сусідів: Польща – 60, Румунія – 47, Угорщина – 46, Білорусь – 44, Молдова – 33. Вище від України (на 114 місці) знаходяться навіть такі країни Африки, як Нігер та Ефіопія (34 бали) [36].

Індекс сприйняття корупції (*Corruption Perceptions Index, CPI*) – показник, який з 1995 року розраховується міжнародною організацією *Transparency International*. Організація не проводить власних опитувань. Індекс розраховують на основі 13 досліджень авторитетних міжнародних установ і дослідницьких центрів. Головним показником Індексу є кількість балів, а не місце в рейтингу. Мінімальна оцінка (0 балів) означає, що корупція майже замінює собою державу, максимальна (100 балів) свідчить про те, що корупція майже відсутня в житті суспільства. Індекс оцінює корупцію лише в державному секторі [36].

Аналіз досліджень, на основі яких розраховувався Індекс, свідчить про певне зниження рівня корупції у відносинах між бізнесом та державними структурами. Цьому могли сприяти запровадження автоматичного відшкодування Податку на додану вартість, регулярна робота інституту бізнес-омбудсмена, функціонування електронних систем ProZorro та ProZorro. Продажі.

Відновлення довіри до системи правосуддя є головним викликом за оцінкою бізнесу.

Зростання показників Індексу сприйняття корупції України за 2018 рік стримали і масові випадки тиску та нападів на активістів і журналістів, що працюють у сфері протидії корупції.

Як вважають експерти, зростання індексу 2018 р. викликано частковим виконанням рекомендацій *Transparency International* Україні на 2018 рік, зокрема:

- увалено закон про Вищий антикорупційний суд, який загалом відповідає рекомендаціям Венеціанської комісії і передбачає важливу роль міжнародних експертів у доборі суддів;

- систему ProZorro. Продажі почали застосовувати для малої приватизації, оренди комунальної нерухомості та вагонів «Укрзалізниці».

Проте фактично були проігноровані рекомендації щодо:

- ролі громадськості у процесі перевірки кандидатів на посади суддів: Вища кваліфікаційна комісія суддів ігнорувала висновки Громадської ради доброчесності;

- посилення повноважень Національного антикорупційного бюро України;

- загострення неконструктивного публічного протистояння між правоохоронними органами;

- тиску на активістів та журналістів [36].

Автоматична перевірка електронних декларацій 2018 р. проводилася без доступу до всіх державних реєстрів. НАЗК не стало технічним адміністратором реєстру е-декларацій. Тендер на аудит його діяльності проведено з порушенням закону.

Підвищення ефективності боротьби з корупцією зумовлює необхідність:

- удосконалення законодавства щодо банківської діяльності, функціонування небанківських структур з метою унеможливлення «відмивання» грошей через комерційні банки, кредитні спілки та ломбарди;

- розроблення механізму оновлення міжбанківської інформаційної системи даними про недобросовісних контрагентів;

- поліпшення комунікацій у сфері оперативно-розшукової інформації між правоохоронними органами України та інших держав про підозрілі фінансові операції (зокрема міжнародні);

- впровадження рекомендацій FATF у сфері боротьби з відмиванням грошей.

Світовий досвід засвідчує, що одним із дієвих засобів боротьби з корупцією та тіньовою економікою є застосування

безготівкових платежів при розрахунках. Наукові дослідження іноземних учених доводять існування негативної кореляції між частотою електронних платежів і тіньовою економікою.

Важливу роль у зростанні продуктивності банківського сектору, а відтак й розвитку системи безготівкових платежів, відіграватимуть спільні та скориговані дії банків і регулюючих органів. Зокрема, у напрямі скорочення обсягу операцій із готівкою та збільшення обсягу електронних платежів такі дії можуть бути спрямовані на:

- впровадження сучасних платіжних технологій, наприклад, мобільних платіжних систем і рішень, які дають змогу проводити розрахунки між банками у режимі реального часу;
- стимулювання розвитку мобільних платежів, розповсюдження банківських карток, розширення інфраструктури POS-терміналів (*Point of Sale* – з англ. «точка продажу» – це термінал, який використовується для безготівкових розрахунків пластиковими картками);
- забезпечення прозорості щодо вартості операцій із готівкою тощо.

Величезною загрозою економічній, зокрема фінансовій безпеці України, є її олігархічно-кланова економічна система.

Модель економічного управління, в умовах якої на прийняття політичних рішень значний вплив має невелика група компаній, називається **«кумівським капіталізмом»**. Саме так характеризує економічну систему нашої держави Світовий Банк.

В Україні політично пов'язаними є 2 % фірм, але вони контролюють понад 20 % загального обігу і понад чверть активів усіх українських компаній. Ці цифри є стабільними протягом тривалого часу.

Політично пов'язані фірми зосереджені в гірничодобувній, енергетичній і транспортній галузях, де на них припадає понад 40 % обігу та понад половину всіх активів. На них також припадає приблизно чверть обігу й активів у сільському господарстві, здебільшого в галузі виробництва та експорту зерна [113].

Чимало країн світу відстали у своєму розвитку, своєчасно не зупинивши процеси **олігархізації** своєї економіки. Типовим для олігархічного угруповання є наявність політичного

синдикату (друковані видання, контроль певних телеканалів, опіка над партіями і блоками партій), представленість у парламенті, в центральних органах виконавчої влади та органах місцевого самоврядування. За оцінками західних експертів, економіку України нині контролюють близько десяти кланів (фінансово-промислових груп), або близько 100 олігархів. Між ними точиться постійна війна за наближеність до представників верхніх щаблів влади, а дехто з них серйозно претендує на вищі посади в державі. Подібні явища відповідають умовам, за яких діє закон Кеннета Ерроу, згідно з яким в умовах незрілої демократії політичні рішення щодо використання бюджету завжди будуть недостатньо ефективними, якщо є більше двох альтернатив його використання. Оскільки рівень демократії в Україні є недостатнім, то можна очікувати неефективне використання значних сум бюджетів різних рівнів. Показовим прикладом є сьогодні ситуація з наданням розмаїтих пільг тощо. Доволі часто податкові та інші фінансові пільги надаються підприємствам та галузям, за якими стоять певні фінансово-промислові групи. У цьому аспекті можна, наприклад, розглядати експеримент у гірничо-металургійному комплексі України, від проведення якого бюджет недоотримав значні суми, хоча сам експеримент сприяв зростанню прибутковості цього комплексу. Але отриманий приріст доходів значною мірою розподілявся між великими акціонерами, найбільшими з яких є представники кількох олігархічних угруповань окремих регіонів країни, (зокрема, Донецької, Дніпропетровської, Запорізької областей та м. Києва) [37].

Фінансова безпека є не лише національною проблемою. Вона – визначальна детермінанта сучасної глобальної економіки, що формується шляхом поглиблення і взаємодії транснаціоналізації і міжнародної регіональної економічної інтеграції.

Глобалізація і транснаціоналізація стали визначальними домінантами розвитку світової економіки на рубежі тисячоліть. Властивими рисами сучасної глобальної економіки є:

- вільний рух капіталу і бурхливе зростання транскордонної мобільності фінансових потоків;
- наростання фінансових дисбалансів і значна волатильність світових фінансових ринків, які зумовлюють глобальну фінансову нестабільність;

- активізація конкуренції у фінансовому секторі та консолідація глобальної банківської галузі;
- інтеграція фінансових ринків у глобальну фінансову систему [51, с. 45–46].

На початку XXI ст. міжнародний рух капіталу (у формі кредитів, позик, операцій з цінними паперами, валютних операцій тощо) в десятки разів перевищує міжнародний товарообіг і відіграє значну роль, перетворюючись у головний рушій процесу глобалізації. Процеси лібералізації у фінансовій сфері та інтеграція фінансових ринків, що відбуваються нині у світовому господарстві, зумовлюють формування відносно цілісної економічної системи, яка фактично охоплює територію усїєї планети і нав'язує свої правила гри національним господарствам, адже із розвитком глобалізації держава-нація втрачає здатність ефективно реалізувати свій суверенітет над валютою і фінансами. Найбільш вагомо глобалізацію відчують фінансові ринки, які стали чи не найважливішим елементом світової економіки.

Інтегрований світовий фінансовий сектор сьогодні є глобальною системою акумулювання фінансових ресурсів із розподілом та перерозподілом міжсвітовими господарюючими суб'єктами на принципах конкуренції, яка також набула глобального характеру.

Усе це дає підстави говорити про розвиток нового процесу у сфері світової економіки – **фінансової глобалізації**.

З економічного погляду **фінансова глобалізація** означає, насамперед, універсалізацію інвестиційних процесів, інтеграцію фінансових ринків, уніфікацію механізмів і технологій їх функціонування. Головним наслідком фінансової глобалізації є поступове руйнування замкненості національних фінансових систем під тиском світового капіталу та діяльності міжнародних фінансових інститутів [51, с. 46–47].

За результатами свого вияву феномен фінансової глобалізації є неоднозначним для окремих країн та регіонів світу. Слід визнати, що найбільші переваги від фінансової глобалізації мають найбільш потужні та розвинені держави, а також ТНК та ТНБ. Для країн із перехідною економікою та країн, що розвиваються такі наслідки є неоднозначними. З одного боку, глобалізація фінансових потоків створює можливості

для вирішення деяких актуальних проблем. Глобалізація, зокрема, несе вигоди, пов'язані з використанням сучасних методів управління та запровадження новітніх технологій, відкриває доступ до нових ринків та інвестиційних джерел. Проте, з іншого боку – вона породжує і серйозні загрози, насамперед у фінансовій сфері. Серед фінансових ризиків, породжених фінансовою глобалізацією, найсуттєвішими є ризики, пов'язані зі зростанням масштабів діяльності транснаціональних корпорацій, централізацією фінансового менеджменту та неефективною регулятивною діяльністю міжнародних фінансових інститутів.

Ще однією особливістю світового фінансового сектора з початку 1990-х років є його спекулятивність, що забезпечує йому самодостатність. Понад 9/10 операцій на фондових біржах світу не пов'язані з торгівлею і довгостроковими інвестиціями. Цьому сприяли численні корпоративні злиття, банкрутства, угоди з приводу викупу пакетів акцій фінансових структур, інколи дуже потужних і впливових. Однак, варто зауважити, що спекуляцію не завжди варто ототожнювати з негативом. Переконливим аргументом цього є те, що спекуляція сприяє перерозподілу частини доданої вартості та стимулює концентрацію капіталу шляхом розорення дрібних і середніх компаній. Спекуляція, яка живиться «гарячими грішми», підтримує у стані високої активності валютний ринок і ринок фондових цінностей, а надто важливу роль вона відіграє у формуванні вторинного фондового ринку.

Але негативні аспекти у цьому процесі є, і закладені вони у відірваності капіталу від реального сектору, у можливість приносити відсотки на відсотки під час арбітражних операцій (валютних, процентних і часових, і просторових), часто-густо нічим не обумовлені (з господарсько-економічного боку) величезні дивіденди та відсотки по цінних паперах, внаслідок завищеного котирування, переливи капіталів, їх відмивання через офшорні зони, Інтернет-рахунки, пряме ухилення від податків тощо і, як наслідок, розростання фінансової бульбашки, рециркулювання у реальний виробничий сектор лише 10 % коштів. Сформувалися величезні потоки «гарячих грошей», непідконтрольних ні національним урядам, ні іншим інституціям. Вони виникають не з потреб виробництва, торгівлі, ін-

вестування чи споживання. Головним їх джерелом є переважно торгівля грішми.

Масштаби операцій спекулятивного капіталу невпинно зростають. Стрімко розвивається міжнародний вторинний ринок боргових зобов'язань, який став сферою діяльності для фінансових спекулянтів. Глобальний фінансовий сектор значною мірою став самодостатнім. Це сприяло не лише появі, а й функціонуванню та нагромадженню так званих «дутих грошей» (фінансових бульбашок) – грошей з нічого, лише через гру на фінансових ринках у глобальному чи національному масштабі.

Відтак спекулятивний характер функціонування глобальних фінансових ринків – це один з постійних недоліків у сучасному світовому фінансовому середовищі, що руйнує його зі середини. Про небезпеку глобальної фінансової нестабільності зазначалося ще на початку 1990-х років у доповіді про розвиток людини, де вказано: «Глобалізація стала однією із найдраматичніших подій останніх років. Більше трильйона доларів бродить по світу цілодобово у невтомних пошуках максимального прибутку. Цей потік капіталу не лише відкриває безпрецедентні можливості для отримання прибутку (чи втрат). Він відкрив світ для операцій на глобальному фінансовому ринку, який залишає лише обмежену автономію навіть наймогутнішим країнам щодо регулювання відсоткових ставок, обмінних валютних курсів чи реалізації фінансової політики».

Із зростанням міжнародної мобільності капіталу і конкуренції за його залучення посилилась нестабільність фінансової сфери і ймовірність криз, що вимагає посилення наднаціонального контролю за фінансовими ринками і транскордонним рухом капіталу. З цією метою в 1999 році створено міжнародний орган – Форум фінансової стабілізації (ФФС), який включає представників і міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світовий банк, БМР тощо), і державних фінансових органів 11 розвинених країн. Власне декілька міжнародних фінансових криз 1990-х років звернули увагу на крихітність нового глобального фінансового ринку. Відтак основним завданням міжнародних фінансових інституцій є, по суті, забезпечення міжнародної фінансової стабільності, яка має два ґрунтовних аспекти – *запобігання кризі* (уникнення так званої

«системної» кризи, коли банкрутства мають місце на певній території, секторі і поширюються на міжнародні фінансові ринки, наражаючи їх на небезпеку, як процес інфікування / чи ефект «доміно») і *вихід із кризи* [51, с. 48–49].

Глобалізація економіки призводить майже до неможливості регулювати функціонування ринку й систему виробництва в країні на національному рівні у відриві від світових господарських процесів і стану міжнародної кон'юнктури. Світова фінансова сфера стала майже незалежною від державного контролю й регулювання. Відбулася принципова зміна моделі взаємодії цієї сфери з державними регуляторами. Упродовж століть національні фінансові системи функціонували переважно всередині країни і контролювалися державними інститутами. Орієнтири національного розвитку в сучасному глобалізованому світі є не в середині національної економіки, а винесені за її межі. Нині менш як 30 % ринку цінних паперів країн «Великої сімки» контролюються державою чи підпорядковані державним інтересам. Приватний капітал має більше ресурсів, ніж центральні банки деяких країн, навіть таких, як США. Не національні уряди, а приватний капітал визначає сьогодні ситуацію на світовому фінансовому ринку. Виходячи за межі державних кордонів, фінансові потоки стрімко зростають упродовж останніх років.

Отож такі наслідки фінансової глобалізації, як діяльність транснаціональних банків, функціонування офшорних зон, розвиток онлайн розрахунків, забезпечення миттєвого переміщення капіталів загрожують руйнуванням навіть стійких економічних систем, зміною політичної карти світу. З огляду на це, розробляючи концепцію національної фінансової безпеки будь-якої держави необхідно враховувати можливі негативні наслідки глобалізації.

Запитання для самоконтролю

1. Що таке фінансова система країни та яка її роль у розвитку національної економіки?
2. Що таке фінансова безпека держави та яке її місце у національній та, зокрема, економічній безпеці?
3. Які головні компоненти фінансової безпеки держави?

4. Що таке фінансові інтереси держави?
5. Які головні національні інтереси держави у фінансовій сфері?
6. Що таке загроза фінансовій безпеці держави?
7. Як класифікують загрози фінансовій безпеці держави?
8. Які головні зовнішні загрози фінансовій безпеці України є актуальними нині?
9. Які головні внутрішні загрози фінансовій безпеці держави є актуальними сьогодні?

Додаткові (проблемні) запитання

1. Які наслідки для фінансової безпеки держави має тіньова економіка та відмивання «брудних» грошей?
2. Як впливає корупція на фінансову безпеку держави та чому боротьба з цим явищем є доволі неефективною в Україні?
3. Як впливає експансія Росії та АТО на сході країни на фінансову безпеку України?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Фінансова безпека держави означає:
 - а) ефективність фінансової системи;
 - б) незалежність фінансової системи;
 - в) конкурентоспроможність фінансової системи;
 - г) усе зазначене;
 - г) варіанти а) та б).
2. Оптимальне забезпечення потреб економіки у фінансових ресурсах – це:
 - а) національний фінансовий інтерес;
 - б) критерій фінансової безпеки;
 - в) об'єкт фінансової безпеки;
 - г) чинник фінансової безпеки.
3. Інтереси фінансових агентів є:
 - а) суперечливими;
 - б) узгодженими;
 - в) однаковими;
 - г) взаємопов'язаними.
4. Яке твердження найточніше відображає сутність загрози національним фінансовим інтересам?
 - а) це ймовірність зниження рівня фінансової безпеки держави;

б) це реальні чинники небезпеки національним фінансовим інтересам;

в) це стан елементів фінансово-кредитної системи, який визначає рівень фінансової безпеки держави;

г) це наявні та потенційно можливі явища і чинники, що становлять суттєву небезпеку національним фінансовим інтересам.

5. Забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості державних фінансів – це:

а) бюджетна безпека;

б) фінансова безпека загалом;

в) боргова безпека;

г) грошово-кредитна безпека.

6. У якому варіанті правильно названі компоненти фінансової безпеки держави, відповідно до Методичних рекомендацій щодо оцінки рівня економічної безпеки України:

а) бюджетна, боргова, кредитна, грошова, фондового та страхового ринків;

б) бюджетна, боргова, інвестиційна, грошово-кредитна, валютна;

в) бюджетна, податкова, боргова, валютна;

г) бюджетна, боргова, валютна, банківська, грошово-кредитна, банківська, небанківського фінансового ринку.

7. Згідно з Методичними рекомендаціями щодо оцінки рівня економічної безпеки України до складових фінансової безпеки не належить:

а) бюджетна безпека;

б) податкова безпека;

в) боргова безпека;

г) банківська безпека.

8. Явищами або чинниками, які можуть спричинювати внутрішні загрози фінансовій безпеці України, є:

а) зростання дефіциту платіжного балансу;

б) залежність від експортно-імпоротної діяльності;

в) недостатній рівень золотовалютних резервів;

г) усі зазначені чинники.

9. Явищами або чинниками, які можуть спричинювати зовнішні загрози фінансовій безпеці України, є:

а) зростання дефіциту платіжного балансу;

б) залежність від експортно-імпоротної діяльності;

в) збільшення обсягу державного боргу;

г) усі зазначені чинники.

10. Об'єктивна причина суперечності фінансових інтересів різних фінансових агентів:

а) недосконалість фінансової системи України;

б) потреба максимізації власного доходу та мінімізації ризиків діяльності;

в) усі зазначені;

г) жодна зі зазначених.

Завдання для самостійної роботи

Ознайомтеся з поглядами експертів щодо співпраці України з МВФ. Опрацюйте рекомендовану літературу та інтернет-ресурси щодо оцінки співпраці України з МВФ. Сформулюйте свою думку про позитивний чи негативний вплив кредитування МВФ на фінансову безпеку держави загалом, та України, зокрема. Відповідь аргументуйте.

Звідки взявся Міжнародний валютний фонд?

Добігала кінця Друга світова війна. Поразка гітлерівської Німеччини була безсумнівною. Мудра американська адміністрація президента Рузвельта збагнула, що перемога загрожує США економічними потрясіннями. Зникнуть військові замовлення, а це – втрата робочих місць, безробіття, падіння купівельної спроможності населення, звуження внутрішнього ринку та занепад невійськової промисловості. Адміністрація Рузвельта розуміла: з фронту повернуться демобілізовані. Вони шукатимуть роботу, загострюючи ситуацію на ринку праці. Американські керівники знайшли вихід. Враховано те, що, по-перше, післявоєнна Європа захоче швидко відбудуватися і, по-друге, країни, які найбільше потерпіли від воєнних дій, потребуватимуть допомоги. Могутня американська економіка має використати ці обставини, щоб утриматись на плаву та забезпечити національні інтереси.

Доцільно зауважити, що Європа не була в руїнах, як це видається. Фізичної руйнації зазнала частина території Східної Європи, де відбувалися військові дії, території, що були піддані інтенсивному бомбардуванню з повітря (зокрема Німеччина, особливо Східна), території та міста, знищені навмисно (наприклад, Варшава, центр Києва, Ковентрі, Дрезден). Щодо США, то вони, як відомо, вийшли з війни зміцнілими. Крім фізичної шкоди, війна завдала країнам-учасникам

й інтелектуальної. Європа відстала науково і технологічно, оскільки сили націй спрямовано у військові галузі. Після війни європейські країни потребували зміни технологічного обладнання, розробок та впровадження нових виробів. Американці добре розуміли, що це Європа здатна зробити сама. Англія, Франція, Німеччина, Італія, Нідерланди тощо мали достатній науково-технічний потенціал, щоб після війни відновити економіку самостійно. Вони, як показав досвід Східної Німеччини, не помилялись. СРСР вивіз зі своєї зони окупації Німеччини все промислове обладнання, проте за кілька років НДР стала найрозвиненішою країною соцтабору. Згодом з'ясувалося, що соціалістичне господарство НДР поступається за ефективністю соціально-ринковій економіці ФРН, але в цьому разі важливим є те, що НДР створила післявоєнну економіку самостійно, без залучення іноземних інвестицій, навіть без масових поставок обладнання з СРСР.

Американці вирішили заробити на післявоєнному економічному розвитку Західної Європи, але була об'єктивна перешкода. Потенціальним покупцям американського товару не було чим платити. Золоті запаси були де витрачені, а де й пограбовані окупантами. З 1-го по 22-ге липня 1944 року в невеличкому містечку Бреттон-Вудс (штат Нью-Гемпшир) зібралася міжнародна конференція представників 44 країн. Вона ухвалила рішення перейменувати Міжнародний банк реконструкції та розвитку на Світовий банк, який має позичати гроші (долари) країнам, що потребують нагальної фінансової допомоги. Одночасно засновувався Міжнародний валютний фонд, який мав забезпечити стабільність курсів валют та допомогу в поладженні тимчасових утруднень країн, що виникають через дисбаланс взаємних зовнішньоторговельних розрахунків. Тобто МВФ мав позичати гроші країнам, які хотіли купувати, але не мали грошей. Цікаво, що з розвинених країн не приєдналася до МВФ Швейцарія, якій ніколи не були потрібні іноземні позики. Зараз членами МВФ є 182 країни.

Як працює МВФ?

Бреттон-Вудські угоди зобов'язали країни-члени зафіксувати золотий вміст своїх валют або їх курс щодо долара. Це правило скасовано 1971 р., коли президент Ніксон припинив вільний обмін доларів на золото за стабільною протягом тривалого часу ціною 35 доларів США за тройську унцію золота. Зараз ціна золота приблизно у 8 разів вища, дозволено плавання курсів валют і єдиним еталоном став де-факто долар. Країни-члени МВФ дійшли згоди про принципи конвертації валют. Якщо одна країна заборгувала іншій, вона має

можливість відкупити свій борг за чинним обмінним курсом. Країна-член зобов'язана внести до оперативного фонду МВФ внесок, сума якого визначається залежно від стану її зовнішньої торгівлі та всієї економіки. Частково внесок робився золотом, частково – своєю національною валютою. В разі несприятливого платіжного балансу країни-члени отримали право на позички відповідно до свого золотого внеску.

Далі МВФ ухвалив низку додаткових документів, що розширили спектр послуг. У 1954 р. впроваджено Положення про чергуючі кредити (англ. *stand by* – ті, що стоять наготові). За цим Положенням країни отримали змогу оплачувати свої поточні покупки кредитними лініями МВФ. У 1961 р. ухвалено Загальне положення про позичання, згідно з яким чергуючі кредити надавалися країнам в разі нагальної потреби. У 1963 р. впроваджено компенсаційне фінансування коливань експорту. У 1969 р. введені так звані спеціальні права запозичення, якими фактично впроваджувалось «паперове золото». Якщо до того квота позичання кожної країни визначалася її золотим внеском до МВФ, то 1969 р. ці квоти було збільшено без додаткових золотих внесків країн-членів. Виходить, що МВФ – дуже корисна організація. Така собі міжнародна каса взаємодопомоги, що позичає гроші під невеликий процент. Насправді це не зовсім так.

Фактично МВФ поділив світ на дві частини: країн-лихварів (їх ввічливо звать донорами) та країн-боржників. Поділ доволі грубий. Є випадки, коли велику позику бере високорозвинена країна на кшталт Південної Кореї, яка почала будувати у борг підприємства у різних країнах, зокрема в Україні, налякала вкладників капіталу й була змушена підвищити свою платоспроможність кредитом МВФ. Першопричина азійської фінансової кризи – перевиробництво фіктивного капіталу. Республіка Корея вислизне з фінансової пастки. Згодом вона поверне борг за рахунок експорту продукції збудованих підприємств, зокрема «Таврій». Така ситуація для діяльності МВФ не типова, відповідна інша. Розвинені країни, вони ж країни-лихварі, потерпають від перевиробництва споживчих товарів. Потрібні ринки збуту, наприклад, завезти курячі стегенця до країни третього світу та продати їх там за місцеву валюту. Але місцева неконвертована валюта продавцям не потрібна. Треба мати можливість вивезти виторг або, принаймні, прибуток у золоті або конвертованій валюті.

Ось ми і дійшли висновку про справжню причину створення та механізму роботи МВФ. Країна, що потребує економічної допомоги, звертається до МВФ. МВФ надає позику, проте країна-боржник

мусить виконати низку умов. Перелік зобов'язань країни-боржника є змістом спеціального документа, який мусить підписати керівництво (у нас – прем'єр-міністр та голова Нацбанку) країни-боржника. У МВФ порядкують розвинені капіталістичні країни на чолі зі США. Вони відкидають втручання держави в економіку, наполягають на цілковитій свободі приватного підприємництва та міжнародної торгівлі, вимагають від країн-боржників відповідних економічних (а фактично й політичних) реформ. МВФ дає позики тільки державам. Отримуючи кредит, держава зобов'язується не витратити його на розвиток економіки, надто взагалі припинити будь-яку діяльність для економічного розвитку своєї країни, переклавши цю функцію на приватних іноземних інвесторів, яким мають бути створені всі умови для проникнення в країну. Позичені гроші дозволяється тільки проїдати.

Зрозуміло, що країна зі слабкою економікою ризикує довічно залишитися боржником МВФ та ринком збуту кінцевого продукту розвинених країн. На жаль, кілька років тому Україна потрапила в цей зашморг.

Добрий лікар МВФ і його пацієнти

Як часто траплялося в періоди глобальних криз, Міжнародний валютний фонд став інституцією № 1 у системі фінансових координат планети. Журналісти не можуть обійтися без згадки про нього у жодній стрічці новин. Аналітики і опозиціонери зі запалом критикують його роботу. А урядовці держав-боржників втискають падаючі економіки в узгоджені Фондом рамки монетарної та фіскальної політики, тільки б отримати черговий транш. За допомогою кредитів МВФ чиновники підживлюють «пересохлі» канали зовнішніх надходжень, латають поточні бюджетні «дірки», рекапіталізують банківські системи. Тобто продовжують політичне життя внаслідок майбутніх проблем своїх наступників. Населення, як завжди, проходить активну інформаційну обробку МВФ-міфами.

Унаслідок цього, одна частина електорату сприймає кожне надходження кредитних коштів як антикризовий дарунок Заходу, а інша – як бомбу сповільненої дії для економіки.

Зрозуміло, що скупі фрази щодо співпраці з МВФ, які лунають із вуст посадовців, не дають об'єктивного розуміння плюсів та мінусів такої фінансової допомоги. Пояснення щодо цієї теми дає аналіз десяти найбільших боргових угод, підписаних різними країнами світу з Міжнародним валютним фондом. Важливі аспекти – вимоги, які ставив Фонд для отримання кредитів, проблеми, пов'язані з виконан-

ням цих умов, а також можливі побічні наслідки довгоочікуваних фінансових вливань. Найкрупніші кредитні угоди з Фондом були укладені, починаючи з листопада 2008 року. Саме тоді загострилася світова фінансова криза, відзначившись масовим спадом експортних та інвестиційних надходжень у більшості країн світу.

Фінансова пандемія продовжувала поширюватися за загальною схемою: спад світового попиту на товари, негативне сальдо платіжних балансів, орієнтованих на експорт економік, скорочення виробництва, зростання безробіття, девальвація національних валют, поглиблення бюджетних дефіцитів, колапс банків. Роль глобального лікаря у цій непротій ситуації взяв на себе МВФ. За допомогою фінансових ін'єкцій він намагався поповнити вичерпані запаси надійності економік, які в період зростання не створили достатніх стабілізаційних фондів.

За найбільшими сумами в МВФ звернулися країни Центральної та Східної Європи – Україна, Угорщина, Білорусія, Латвія, ліберальні держави Латинської Америки – Мексика, Гватемала, Сальвадор, Коста-Рика, а також такі не схожі між собою Пакистан та Ісландія. Кошти, у межах узгоджених сум, МВФ виділяє окремими порціями протягом 1–2,5 років на умовах повернення і сплати відсотків, що прив'язані до ставки LIBOR. Окрім того, Фонд висуває кожній з країн низку вимог щодо дотримання встановлених ним макроекономічних показників. Даний режим, за словами керівників МВФ, повинен не менше, ніж самі фінансові ін'єкції, сприяти економічному оздоровленню боржників, але насамперед – гарантувати платоспроможність.

Що спільного і відмінного в кредитних угодах і як проходить їх виконання, демонструють приклади конкретних держав.

1. Мексика

Мексика – південний сусід Сполучених Штатів, з якими співпрацює у рамках регіонального утворення НАФТА.

Постачальник дешевої робочої сили в найрозвинутішу економіку світу займає лідерську позицію за обсягом узгодженої з МВФ кредитної лінії на 47 мільярдів доларів. Водночас, на відміну від інших, Мексика поки-що не використала ані цента зі свого кредитного ліміту, тому де-факто ще не є боржником Фонду.

Історія хвороби. Мексиці пощастило, адже узгоджена сума боргу має характер «профілактики».

Як вважає МВФ, зараз нема причин застосовувати цей борговий інструмент, оскільки країна має порівняно здорові показники

економічного розвитку і гарний стан платіжного балансу. Проте тісна фінансова залежність від зовнішньої торгівлі зі США наражає її на можливе зростання ризиків.

Параметри ін'єкцій. Найбільша фінансова угода в історії МВФ стала першою у новоствореній програмі FCL – гнучких кредитних ліній. Борги, взяті на умовах FCL, відзначаються відсутністю вимог щодо зміни економічної політики, необмеженими обсягами траншів, які у разі необхідності боржник може отримати в будь-який час, а також гнучкими умовами їх повернення. Такі кредити надаватимуться країнам з хорошими макроекономічними показниками.

Побічні наслідки – мінімальні. Гнучка кредитна лінія виконує роль антикризової страховки. Обсяги боргу та графік його повернення мексиканський уряд буде здатний варіювати відповідно до потреб своєї економічної політики.

2. Україна

Україна відзначилася неабиякою фінансовою кризою, що «затмарило» усі економічні досягнення попереднього періоду зростання. Основну роль у загостренні ситуації відіграла висока експортна залежність від світового попиту на чорні метали, інвестиційна залежність економіки від постачальників іноземного капіталу та відсутність політичної єдності у вищих ешелонах влади.

Історія хвороби. Економічній системі України нашкодила одночасна дія низки негативних зовнішніх чинників.

Це, зокрема, 65 % падіння світових цін на експортну продукцію металургії, що становить лівову частку ВВП країни, 80 % подорожчання російського газу та уповільнення припливу іноземних інвестицій. Девальвація гривні та зниження реальних доходів населення посилили проблеми у банківському секторі, що потребує негайної рекапіталізації та відновлення ліквідності. Державний бюджет «тріщить» від необхідності витрат і браку доходів.

Параметри ін'єкцій. Під час підписання боргової угоди на умовах stand-by у листопаді 2008 року українська влада пообіцяла МВФ бездефіцитний бюджет-2009, гнучку курсову політику, пенсійну та податкову реформи.

Кредит надавався під запевнення влади не підвищувати соціальні стандарти і розпочати продаж землі сільськогосподарського призначення. Саме на цих умовах Україні був виданий перший транш у розмірі понад 4 мільярди доларів.

При видачі другого траншу обсягом 2,8 мільярда доларів у травні 2009 року МВФ був змушений піти на поступки, погодившись на

4 % дефіциту держбюджету. НБУ вдало зімітував лібералізацію курсової політики, заборонивши банкам тримати резерви в іноземній валюті. Це призвело до падіння високого міжбанківського курсу долара до рівня, нижчого за офіційний.

Побічні наслідки. МВФ рекомендує уряду стримувати бюджетний дефіцит і державні видатки. Однак антикризова політика розвинутих країн діаметрально протилежна – щоб погасити ліквідний голод, вони, навпаки, накачують свої економіки дешевою грошовою масою.

У більшості держав світу інфляція під час кризи вважається меншим злом порівняно зі спадом виробництва, посиленням безробіття і зниженням споживчого попиту.

Лібералізація курсу гривні може призвести до його значних коливань, наслідки яких відчули власники валютних кредитів. Відсутність у банків резервів в іноземній валюті під кредити у доларах чи євро посилює валютний ризик при зростанні частки проблемних позик.

3. Угорщина

Історія хвороби. У 2008 році темпи росту ВВП сповільнились до 2,5 % внаслідок зниження експортних надходжень і масового відпливу іноземного капіталу. Нестача кредитних ресурсів посилює тиск на курс угорського форинта, що продовжував вільне падіння.

Іноземні банки, які майже повністю контролюють банківську систему країни, виявилися неспроможними надати необхідні кредити своїм дочірнім банкам. Уряд був змушений звернутись до МВФ.

Параметри ін'єкцій. Будапешт отримав кошти, пообіцявши знизити державні видатки, втримати дефіцит бюджету на рівні 2,9 % ВВП, не збільшувати зовнішні зобов'язання, зберігати інфляцію на рівні 4–5 % та наростити золотовалютні резерви.

Більшу частину першого траншу уряд витратив на стабілізацію національної валюти, що девальвувала на 30 % відносно долара.

Важливими цілями кредитування було підвищення капіталізації та ліквідності банківської системи, поліпшення стабільності податкової системи, відновлення довіри до державних позик.

Під час переговорів щодо наступного траншу МВФ погодився на розширення ліміту дефіциту бюджету до 3,9 % ВВП. Крім Фонду, Угорщину кредитує Європейський центральний банк і Світовий банк.

Побічні наслідки. У березні 2009 року уряд угорського прем'єра Ференца Дюрчяня пішов у відставку внаслідок активних протестів суспільства проти урізання видатків на соціальну сферу та зарплат у державному секторі, як того вимагав МВФ.

Незважаючи на значні фінансові вливання, у 2009 році прогнозувався спад ВВП на 2,5 %.

4. Пакистан

Історія хвороби. Азіатська країна, більшість населення якої живе за межею бідності – на 2 долари в день, сильно постраждала від десятиліть політичної нестабільності, зниження експортної виручки та низького рівня іноземних інвестицій.

Після значного зростання бюджетного дефіциту, виснаження золотовалютних резервів та інфляційного стрибка уряд звернувся за допомогою до МВФ.

Параметри ін'єкцій. В кінці 2008 року Пакистан отримав кредит на 8 мільярдів доларів для недопущення дефолту за міжнародними зобов'язаннями уряду та для підтримки платіжного балансу.

Влада зобов'язалася радикально скоротити дефіцит бюджету, підвищити облікову ставку і приборкати 25 % інфляцію.

Після весняного перегляду умов угоди МВФ підняв максимальну планку дефіциту бюджету з 3,4 % до 4,6 % ВВП, але не допустив зниження процентних ставок.

Побічні наслідки. Скорочення дефіциту бюджету майже вдвічі, крім сповільнення інфляції, призведе до дальшого зубожіння населення. Цю негативну тенденцію посилить спад обсягів надходжень від пакистанців, що працюють у багатих країнах Перської затоки.

Зниження світових цін на нафту встигло позначитись на цій важливій статті платіжного балансу.

Дослідники Центру економічних та політичних досліджень відзначили хибність інфляційного таргетування, оскільки інфляція в Пакистані з початком 2009 року і так почала знижуватися. На їхню думку, пріоритетом державної політики має стати ліквідація соціальної нестабільності та терористичних загроз.

5. Білорусь

Історія хвороби. Економічні проблеми у вочині Лукашенка розпочалися 2007 року. Саме відтоді простежується спад торговельної активності республіки з давнім союзником – Росією.

Кремль уніс зміни в нарахування ПДВ, запровадив мито на нафту, експортовану в Білорусь, і встановив вимогу про розподіл прибутків від реекспорту російської нафти на свою користь. Окрім цього, Москва вирішила підвищити для Білорусі ціни на газ до світового рівня.

Залучення зовнішніх запозичень і налагодження стосунків зі Заходом були обрані владою як пріоритетні інструменти у боротьбі з кризою.

Параметри ін'єкцій. Перший транш кредиту обсягом 0,79 мільярда доларів Білорусь отримала за ставкою LIBOR + 0,75 % річних у січні 2009 року. Наступні порції позичкових коштів будуть надаватися з врахуванням квартальних звітів уряду.

За словами Лукашенка, МВФ висунув лише дві вимоги: провести одноразову девальвацію білоруського рубля і не підвищувати заробітну плату в невикробничій сфері.

У січні 2009 року національну валюту знецінили на 20 %, що викликано значно більшими рівнями девальвації в її основних торговельних партнерів – Росії та Україні.

Окрім угоди з МВФ, в листопаді 2008 року Білорусь уклала договір із Російською Федерацією про отримання 2 мільярдів доларів стабілізаційного кредиту. Наразі питання щодо цієї угоди не з'ясовано.

Побічні наслідки. Маючи можливість вибору між двома великими кредиторами, республіка стала менш залежною від зовнішнього тиску, спровокованого ризиком неотримання коштів. Країна залишається цікавою і для Заходу, і для Росії, насамперед, з огляду на її вдале транзитне положення.

Негативні наслідки можливі лише з погляду неефективного застосування позичених ресурсів і збільшення національного боргу. Ручний режим управління економікою здатний легко нівелювати причини соціального невдоволення.

6. Латвія

Історія хвороби. Латвія – балтійський тигр, один з нових членів ЄС, а також популярна в СНД територія для відмивання коштів – наприкінці 2009 року опинилася у доволі скрутному економічному становищі.

На зміну інвестиційному бумові, що супроводжувався понад 10 % зростанням ВВП протягом 2006–2007 років, прийшла глибока рецесія внаслідок непомірного дефіциту платіжного балансу.

Параметри ін'єкцій. Латвія уклала боргову угоду з МВФ, іншими країнами ЄС та Світовим банком у грудні 2008 року. Загальна узгоджена сума боргу становила 7,5 мільярда євро.

Метою фінансової допомоги була підтримка курсу національної валюти щодо євро та зменшення дефіциту бюджету до рівня 5 % ВВП. У березні 2009 року країна недоотримала 200 мільйонів євро внаслідок порушення умов МВФ і роздування дефіциту бюджету до 7 % ВВП. Уряд опинився у скрутному становищі через зростання соціальної напруженості.

Побічні наслідки. Під час низки вуличних акцій протесту населення висловлювалося проти 40 % зменшення держбюджету і планів уряду закрити деякі школи та лікарні.

7. Ісландія

Історія хвороби. Далекий північний острів, захищений від світу широкими просторами Атлантики, не впорався з підступною глобалізацією. Світова криза негативно відобразилася на всіх головних секторах економіки, які до цього приваблювали інвесторів.

Риболовна, алюмінієва, гідроенергетична і туристична галузі стали жертвою зниження світового споживчого попиту. Внутрішній ринок країни з 316-тисячним населенням виявився занадто вузьким, щоб замінити втрати.

Проте найбільше лихо прийшло через фінансовий сектор. Ісландські банки активно кредитували клієнтів в іноземній валюті та виходили на іноземні ринки. Десятикратне перевищення банківського боргу над ВВП і раптова девальвація ісландської крони спровокували банкрутство трьох найбільших фінансових установ країни.

Параметри ін'єкцій. Ісландія отримала 2,1 мільярда доларів від МВФ, ставши першою розвинутою країною-боржником фонду з часів надання кредиту Великобританії 1976 року. Для отримання позики центральний банк підвищив відсоткову ставку до 18 %, намагаючись так підтримати крону.

Кредит МВФ був доповнений 3 мільярдами доларів від країн Скандинавії, Росії та Польщі і 5 мільярдами доларів від Нідерландів, Великобританії та Німеччини.

Побічні наслідки. Скептики вважають, що жорстке державне регулювання курсу крони відлякуватиме іноземних інвесторів, а рекапіталізація банків не усуне ґрунтовних проблем у системі.

8–10. Гватемала, Сальвадор, Коста-Рика

Історія хвороби. Держави Центральної Америки виявились критично залежними від зниження експорту сільськогосподарської продукції, скорочення туристичних надходжень, сповільнення інвестиційних потоків і грошових переказів емігрантів, зайнятих на ринку праці США.

Розвиток економік цих країн визначається успішністю їх співпраці зі США, які попри зниження споживчого попиту на продукцію центральноамериканських республік, вкрай зацікавлені у збереженні лояльних політичних режимів у регіоні.

Загострення кризових явищ у економіках цих країнах може призвести до державних переворотів, якими славиться Латинська Америка, або ж до союзництва з авторитарним режимом Уго Чавеса.

Параметри ін'єкцій. Сальвадор, офіційною валютою якого є долар США, уклав угоду з МВФ у січні, інші дві держави – у квітні 2009 року. Проте країни не мали нагальної потреби в позикових коштах, тому жодна з них на 30 квітня не отримала траншів від Фонду.

Побічні наслідки. Держави Центральної Америки втрачають можливість самостійно визначати антикризову фіскальну політику. Керування податково-бюджетною системою – єдиний інструмент, що в них залишився, оскільки монетарна політика обмежена обігом долара та впровадженням інфляційного таргетування.

Плюси і мінуси

Практика кредитування національних економік коштами МВФ спричинює чимало дискусій. З одного боку, це джерело дешевих ресурсів і стимул для системних дій; з іншого – для їх отримання потрібно здійснювати чітку, прописану зовні економічну політику.

Така політика презентується як єдино правильна, однак низка вчених та практиків піддають її нещадній критиці.

Так, нобелівський лауреат Джозеф Стігліц категорично проти політики «дорогих грошей», яка насаджується МВФ. Він гадає, криза вимагає додаткового вливання ліквідності, яка могла б оживити споживчий попит та виробництво.

А Джефрі Сакс, директор Інституту землі Колумбійського університету, взагалі звинуватив Фонд у світовому поширенні рецесії.

Можливо, правда десь посередині, і кінцевий результат кредитування не такий суттєвий для держав-донорів МВФ. Не виняток, що для них важливіші ті пріоритети, які лежать не в економічній, а в геополітичній площині.

Тоді стає зрозумілим, чому світова фінансова еліта так легко задовольнила вимоги Пакистану, який володіє ядерною зброєю, перебуває в протистоянні з Індією і є форпостом талібів.

Яснішають істинні мотиви підтримки країн із буферних зон Центральної Америки та Східної Європи, які вразливі до впливу не надто ліберальних сусідніх економічних систем.

Велика гра на великій шахівниці триває.

***За матеріалами:**

1. Шульман Л. Чи вирветься Україна із зашморгу міжнародних фінансистів. URL: http://universum.lviv.ua/previous-situarchive/book/2001/shulm_2.html
2. Корнилюк Р. МВФ: гра на великій шахівниці. URL: <http://www.epravda.com.ua/publications/2009/06/3/195191>

Рекомендована література

1. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія : у 2 т. К. : УБС НБУ, 2014. Т. 1. Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. 831 с.
2. Богацька. Валютні відносини України та МВФ. Інфраструктура ринку: електронний наук.-практ. журнал. 2018. Вип. 18. С. 17–11. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/18_2018_ukr/4.pdf
3. Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері: схвалена розпорядження Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/569-2012-%D1%80>
4. Кіржецький Ю. І., Кіржецька М. С. Наслідки функціонування неформальної економіки для України. *Вісник ЛьвДУВС. Серія економічна*. 2018. Вип. 2. URL: http://www2.lvduvs.edu.ua/documents_pdf/visnyku/nvse/nvse_02_2018/09.pdf
5. Корнилюк Р. МВФ: гра на великій шахівниці. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2009/06/3/195191/>
6. Корнилюк Р. Співпраця з МВФ: ціна питання. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2009/11/16/216180/>
7. Кравчук О. Історія формування боргової залежності України. URL: <https://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti/>
8. Кузнецова М. І., Дубровіна О. О. У пошуку шляхів детінізації економіки України. *Наука, технології, інновації*. 2017. № 1. С. 46–54. URL: http://nti.ukrintei.ua/wp-content/uploads/2018/05/2017-1_stat6_UA_povn.pdf
9. Підхонний О. М. Фінансова безпека України в умовах глобалізації : монографія. Львів : СПОЛОМ, 2012. 360 с.
10. Підхонний О. М. Фінансова безпека України в умовах глобалізації : монографія. Львів : СПОЛОМ, 2012. 360 с.
11. Тенденції тіньової економіки в Україні у 2018 році. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki>
12. Шульман Л. Чи вирветься Україна із зашморгу міжнародних фінансистів. URL: http://universum.lviv.ua/previous-site/archive/book/2001/shulm_2.html

«Закон виявляє свою благодію лише тим, хто йому підкоряється».

Демокріт

Тема 2

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

- 2.1. Нормативно-правове забезпечення регулювання фінансової безпеки держави
- 2.2. Суб'єкти забезпечення фінансової безпеки держави
- 2.3. Механізм, принципи забезпечення та методичні підходи до оцінки фінансової безпеки держави

Основні поняття і терміни

Нормативно-правове забезпечення фінансової безпеки держави; концепція національної безпеки; стратегія національної безпеки; концепція національної безпеки у фінансовій сфері; суб'єкти забезпечення фінансової безпеки держави; державні установи, які визначають пріоритети фінансової політики України, виконують функції нагляду та регулювання діяльності на фінансових ринках; механізм забезпечення фінансової безпеки, об'єкти фінансової безпеки держави; принципи забезпечення фінансової безпеки держави; методика оцінки рівня фінансової безпеки держави; індикатори фінансової безпеки держави; порогові значення індикаторів фінансової безпеки держави.

2.1. Нормативно-правове забезпечення регулювання фінансової безпеки держави

Можна вважати, що історія формування *нормативно-правового забезпечення фінансової безпеки держави* розпочинається 1996 р. з прийняттям Конституції України. У ст. 17 Основного закону йдеться, що захист суверенітету і територіальної цілісності України, забезпечення її економічної та інформаційної безпеки є найважливішими функціями держави, справою усього українського народу [43]. Це єдина згадка

про економічну безпеку в Конституції, що можна пояснити всеохоплюючим змістом і загальним характером Основного закону держави.

У 1997 р. вперше схвалена **Концепція (основи державної політики) національної безпеки України**, в якій вона трактувалася як стан захищеності життєво важливих інтересів особи, суспільства та держави від внутрішніх і зовнішніх загроз, що є необхідною умовою збереження та примноження духовних і матеріальних цінностей [46]. У цьому документі визначалися національні інтереси, вперше розмежовувалися сфери національної безпеки України (політична, економічна, соціальна, воєнна, екологічна, науково-технологічна, інформаційна), було сформовано перелік загроз національним інтересам у кожній з цих сфер. Також у Концепції визначено головні напрями державної політики національної безпеки та систему її забезпечення.

Подальший соціально-економічний розвиток країни, загострення одних та пом'якшення інших загроз національним інтересам зумовлювали вдосконалення та розвиток нормативно-правової бази у сфері національної безпеки.

Саме тому, 19 червня 2003 р. прийнятий **Закон України «Про основи національної безпеки України»** № 964-IV (з прийняттям якого згадана Концепція втратила чинність), який став першим законодавчим актом безпосередньо у цій сфері. Цим документом удосконалено понятійний апарат національної безпеки, розширено перелік її принципів та пріоритетних національних інтересів.

Національна безпека трактувалася доволі широко, як: захищеність життєво важливих інтересів людини і громадянина, суспільства і держави, за якої забезпечується сталий розвиток суспільства, своєчасне виявлення, запобігання і нейтралізація реальних та потенційних загроз національним інтересам у сферах правоохоронної діяльності, боротьби з корупцією, прикордонної діяльності та оборони, міграційної політики, охорони здоров'я, охорони дитинства, освіти та науки, науково-технічної та інноваційної політики, культурного розвитку населення, забезпечення свободи слова та інформаційної безпеки, кібербезпеки та кіберзахисту, соціальної політики та пенсійного забезпечення, житлово-комунального господарства,

ринку фінансових послуг, захисту прав власності, фондів ринків і обігу цінних паперів, податково-бюджетної та митної політики, торгівлі та підприємницької діяльності, ринку банківських послуг, інвестиційної політики, ревізійної діяльності, монетарної та валютної політики, захисту інформації, ліцензування, промисловості та сільського господарства, транспорту та зв'язку, інформаційних технологій, енергетики та енергозбереження, функціонування природних монополій, використання надр, земельних та водних ресурсів, корисних копалин, захисту екології і навколишнього природного середовища та інших сферах державного управління при виникненні негативних тенденцій до створення потенційних або реальних загроз національним інтересам [86].

До сфер національної безпеки додатково включено державну безпеку, сферу безпеки державного кордону та відокремлено внутрішньополітичну безпеку від зовнішньополітичної.

Певним здобутком цього Закону є суттєве оновлення змісту загроз та основних напрямів забезпечення національної безпеки.

Зокрема, загрозами національним інтересам у економічній сфері визнавалися:

- значне скорочення ВВП, зниження інвестиційної та інноваційної активності і науково-технічного та технологічного потенціалу, скорочення досліджень на стратегічно важливих напрямках інноваційного розвитку;

- послаблення системи державного регулювання і контролю у сфері економіки;

- нестабільність у правовому регулюванні економічних відносин, зокрема фінансової (фіскальної) політики держави; відсутність ефективної програми запобігання фінансовим кризам; зростання кредитних ризиків;

- критичний стан основних виробничих фондів у провідних галузях промисловості, агропромислового комплексу, системах життєзабезпечення;

- недостатні темпи відтворювальних процесів та подолання структурної деформації в економіці;

- критична залежність національної економіки від кон'юнктури зовнішніх ринків, низькі темпи розширення внутрішнього ринку;

- нераціональна структура експорту з переважно сировинним характером та низькою питомою вагою продукції з високою часткою доданої вартості;

- велика боргова залежність держави, критичні обсяги державних зовнішнього і внутрішнього боргів;

- небезпечне для економічної незалежності України зростання частки іноземного капіталу у стратегічних галузях економіки;

- неефективність антимонопольної політики та механізмів державного регулювання природних монополій, що ускладнює створення конкурентного середовища в економіці;

- критичний стан із продовольчим забезпеченням населення;

- неефективність використання паливно-енергетичних ресурсів, недостатні темпи диверсифікації джерел їх постачання та відсутність активної політики енергозбереження, що створює загрозу енергетичній безпеці держави;

- «тінізація» національної економіки;

- переважання в діяльності управлінських структур особистих, корпоративних, регіональних інтересів над загальнонаціональними [86].

Безпосередньо фінансової безпеки держави з цього переліку, на наш погляд, стосувалися такі загрози, як:

- нестабільність фінансової (фіскальної) політики держави; відсутність ефективної програми запобігання фінансовим кризам; зростання кредитних ризиків;

- велика боргова залежність держави, критичні обсяги державних зовнішнього і внутрішнього боргів;

- небезпечне для економічної незалежності України зростання частки іноземного капіталу у стратегічних галузях економіки;

- «тінізація» національної економіки.

Як бачимо, більшість з окреслених у 2003 р. загроз економічній безпеці держави не вдалося нейтралізувати і донині.

Закон також чіткіше визначав суб'єктів забезпечення національної безпеки, їхні повноваження та функції.

З метою оперативного реагування на зміни зовнішніх і внутрішніх загроз Закон також передбачав розробку і затвердження Президентом України Стратегії національної безпеки України.

У зв'язку з серйозними викликами у суспільно-політичному житті України 2013–2014 рр., загрозами територіальній цілісності та незалежності держави, а саме Революцією Гідності, анексією Криму, військовою агресією Російської Федерації на сході країни, виникла необхідність переглянути законодавче підґрунтя національної безпеки.

З огляду на це, 21 червня 2018 р. ухвалений новий законодавчий акт – **Закон України «Про національну безпеку України»** № 2469-VIII, який докорінно змістив акценти державної політики у цій сфері.

Насамперед, трактування національної безпеки України у діючому Законі звужилося, порівняно з попереднім: вона розуміється як захищеність державного суверенітету, територіальної цілісності, демократичного конституційного ладу та інших національних інтересів України від реальних та потенційних загроз [85]. Отже, національна безпека фактично ототожнюється з обороною держави, акцентовано на захисті державного суверенітету та територіальної цілісності.

Таке її трактування не відповідає визначенням тим самим Законом фундаментальним інтересам, серед яких, зокрема – сталий розвиток національної економіки, громадянського суспільства і держави для забезпечення зростання рівня та якості життя населення.

Сфери національної безпеки держави у новому Законі не розмежовуються, проте дається визначення воєнної, державної та громадської безпеки.

У розділі II «Засади національної безпеки України», у ст. 3, п. 4 зазначено: державна політика у сферах національної безпеки і оборони спрямовується на забезпечення воєнної, зовнішньополітичної, державної, економічної, інформаційної, екологічної безпеки, кібербезпеки України тощо [85]. Проте визначення економічної безпеки у Законі немає, про неї навіть не згадується, не передбачено окремої стратегії, як для військової чи кібербезпеки.

Не визначені відповідальні посадові особи та структурні підрозділи за економічну безпеку держави, їхній зв'язок з громадськістю. З цього погляду, Закон не відповідає Конституції України, у якій економічна безпека визнається однією з найголовніших функцій держави.

Більшість статей Закону стосуються органів сектору безпеки і оборони України, що складається з чотирьох взаємопов'язаних складових: сили безпеки, оборони, оборонно-промислового комплексу, громадяни та громадських об'єднань. Однак, навіть в умовах неоголошеної війни не можна зводити поняття «національна безпека» лише до сфери безпеки та оборони. Адже сучасні гібридні війни передбачають застосування й інформаційних, й економічних засобів. Втратити свою незалежність де-факто, держава може, насамперед, втративши економічну незалежність, без втрати територій.

Отже, економічна, та зокрема, фінансова безпека, є поза увагою у новому Законі «Про національну безпеку України», що можна назвати великим кроком назад у їхньому нормативно-правовому забезпеченні.

Щодо стратегічних програмних документів у сфері економічної безпеки, то за час незалежності України затверджено дві Стратегії її національної безпеки: у 2007 та 2015 роках.

У першій з них, **Стратегії національної безпеки України від 12.02.2007 р.**, затвердженій Указом Президента № 105/2007, зазначалися такі загрози економічній держави, які стосуються сфери фінансів:

- наявні валютні ризики, неефективне використання коштів Державного і місцевих бюджетів;
- недосконалість законодавства для прискорення розвитку національної економіки на інноваційних засадах, відносно високий рівень тінізації економіки, відсутність достатніх стимулів для легалізації доходів населення та зменшення тіньової зайнятості;
- надмірний вплив іноземного капіталу на розвиток окремих стратегічно важливих галузей національної економіки, небезпечне для економічної незалежності України зростання частки іноземного капіталу в таких галузях [99].

26 травня 2015 року Указом Президента України затверджена нова **Стратегія національної безпеки України**. Вона складається з таких розділів:

1. Загальні положення.
2. Цілі Стратегії національної безпеки України.
3. Актуальні загрози національній безпеці України.
4. Основні напрями державної політики національної безпеки України.
5. Прикінцеві положення.

Ця Стратегія визнає загрозами національним інтересам у сфері економіки:

- агресивні дії Росії, що здійснюються для виснаження української економіки і підриву суспільно-політичної стабільності з метою знищення держави Україна і захоплення її території, зокрема: блокування зусиль України щодо протидії монополізації стратегічних галузей національної економіки російським капіталом щодо позбавлення залежності від монопольних постачань критичної сировини, насамперед енергетичних ресурсів; торговельно-економічну війну;

- корупцію та неефективну систему державного управління, зокрема, здійснення державними органами діяльності в корпоративних та особистих інтересах, що призводить до порушення прав, свобод і законних інтересів громадян та суб'єктів господарської діяльності;

- економічну кризу, виснаження фінансових ресурсів держави, зниження рівня життя населення, а саме:

- монопольно-олігархічну, низькотехнологічну, ресурсовитратну економічну модель;

- відсутність чітко визначених стратегічних цілей, пріоритетних напрямів і завдань соціально-економічного, воєнно-економічного та науково-технічного розвитку України, а також ефективних механізмів концентрації ресурсів для досягнення таких цілей;

- високий рівень «тінізації» та криміналізації національної економіки, кримінально-кланова система розподілу суспільних ресурсів;

- деформоване державне регулювання і корупційний тиск на бізнес;

- надмірну залежність національної економіки від зовнішніх ринків;

- неефективне управління державним боргом;

- зменшення добробуту домогосподарств та зростання рівня безробіття;

- активізація міграційних процесів унаслідок бойових дій;

- руйнування економіки та систем життєзабезпечення на тимчасово окупованих територіях, втрата їх людського

потенціалу, незаконне вивезення виробничих фондів на територію Росії [98].

Серед напрямів державної політики національної безпеки України цей стратегічний документ визначає: забезпечення економічної безпеки завдяки створенню умов для подолання бідності та надмірного майнового розшарування в суспільстві; наближення соціальних стандартів до рівня держав Центральної і Східної Європи – членів ЄС; досягнення економічних критеріїв, необхідних для набуття Україною членства в ЄС шляхом деолігархізації, демонополізації і дерегуляції економіки, захисту економічної конкуренції та іншими.

Проте чітких критеріїв досягнення стратегічних цілей, конкретних заходів із реалізації вказаних напрямів забезпечення національної безпеки Стратегія не передбачає.

Отже, з огляду на зміст головних актуальних програмних документів у сфері національної безпеки, а саме Стратегії національної безпеки України та Закону України «Про національну безпеку України», можна зробити висновок, що у них по-різному розуміється сутність та компоненти національної безпеки держави.

Зауважимо, що у світовій практиці дедалі більше утверджується думка, що традиційний підхід до національної безпеки держави, який ґрунтується на захисті її територіальної цінності є застарілим. Територія та розташовані на ній об'єкти можуть бути збереженими, проте, на ній може настати гуманітарна катастрофа, ділова активність – припинитися, а державна влада може бути втрачена. І для цього не потрібні ні танки, ні ракети. Багаторазово доведено, що міцність позицій в інформаційному середовищі вартує не менше, ніж стійкість прикордонних постів. Головною мішенню нападу сьогодні стають економічні об'єкти, відносини та інститути. Найпотужніша зброя у сучасному світі – економічна. І в цьому контексті варто згадати вірус *Petya*, торгівельні війни між США та Китаєм тощо.

Очевидно, це доволі добре розуміють лідери розвинутих країн світу, зокрема, США. Серед чотирьох розділів нової Стратегії національної безпеки США від 18 грудня 2017 р., головного концептуального документа, згідно з яким здійснюється зовнішня та внутрішня політика держави, один – безпосередньо присвячений економічній безпеці держави.

Зокрема, Стратегія національної безпеки США складається з таких розділів: «Захист американських громадян, території та американського стилю життя»; «Сприяння американському процвітання»; «Забезпечення миру через силу»; «Зміцнення американського впливу». Саме другий розділ під назвою «Сприяння американському процвітання» розпочинається епіграфом Дональда Трампа «Економічна безпека – національна безпека» [115].

У ньому основну увагу приділено таким питанням, як: оновлення національної економіки, сприяння вільним справедливим та взаємовигідним економічним відносинам; лідерство у галузі досліджень, технологій, винаходів та інновацій (залучення інвесторів та дослідників); сприяння та захист інноваційної бази національної економіки (захист інтелектуальної власності, захист даних та основної інфраструктури); утримання енергетичного домінування. В цій реакції, економічна компонента є одним із найпріоритетніших. На відміну від попередніх Стратегій, ця Стратегія містить чітко окреслені небезпеки і виклики, з якими зіштовхується країна у сфері економічної безпеки.

Тому, законодавчі та програмні документи забезпечення національної безпеки України потребують вдосконалення, насамперед, в напрямі врахування усіх аспектів національної безпеки на сучасному етапі розвитку людства та розвитку нормативно-правових підвалин економічної безпеки держави.

Єдиним документом, який безпосередньо стосується фінансової безпеки України є Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, схвалена Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15 серпня 2012 р. № 569-р. Вона складається з таких пунктів:

- проблема, яка потребує вирішення;
- мета Концепції;
- шляхи і способи розв'язання проблеми;
- безпека у бюджетній сфері;
- безпека у сфері управління державним боргом, гарантованим державою боргом та боргом корпоративного сектору;
- безпека у податковій сфері;
- безпека у сфері фінансів реального сектору економіки;

- безпека у банківській сфері;
- безпека у сфері функціонування валютного ринку;
- безпека у сфері функціонування фондового ринку;
- безпека у сфері небанківського фінансового сектору;
- очікувані результати;
- фінансові ресурси, необхідні для реалізації Концепції.

У Концепції визначено явища та чинники, які можуть призвести до створення внутрішніх і зовнішніх загроз національній безпеці у фінансовій сфері; охарактеризовано стан у різних сферах фінансової безпеки держави; сформовано перелік очікуваних результатів.

Зокрема, очікуваними результатами реалізації цієї Концепції є змога:

- вирішити питання щодо забезпечення захисту національних інтересів держави у разі виникнення та поглиблення загроз у фінансовій сфері;

- розробити механізм державного управління ризиками у фінансовій сфері;

- мінімізувати наслідки глобальних загроз у разі їх виникнення, що сприятиме збалансованості фінансової сфери і забезпечить ефективне функціонування національної економіки та економічне зростання держави [45].

Таке формулювання очікуваних результатів є, на наш погляд, не конкретним, а отже, некоректним, оскільки не дає змогу проаналізувати та оцінити рівень їх досягнення.

З огляду на динаміку головних тенденцій у фінансовій сфері, швидких змін соціально-політичної ситуації, економічний розвиток, ця Концепція потребує перегляду та оновлення.

Окрім нормативно-правових актів, що стосуються національної безпеки, до нормативно-правового забезпечення фінансової безпеки держави можна віднести ті з них, які регулюють фінансову систему та фінансові ринки, тобто «фінансові закони». Серед них можна виокремити комплексні закони (наприклад, Закони України «Про місцеве самоврядування в Україні», «Про банки і банківську діяльність», «Про фінансову реструктуризацію» тощо) та суто фінансові закони (наприклад, Бюджетний, Податковий кодекси України, Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та ін.).

Також до нормативно-правового гарантування фінансової безпеки держави відноситься законодавство, яке стосується протидії відмиванню «брудних» коштів, наприклад, Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансування зброї масового знищення» від 14.10.2014 р. № 1702-VII. Закон зокрема визначає систему фінансового моніторингу в Україні, яка складається з первинного та державного рівнів; фінансові операції, які підлягають обов'язковому та внутрішньому фінансовому моніторингу [82].

Отож досягнення фінансової безпеки України зумовлює, насамперед, удосконалення її концептуальних, законодавчих засад, розроблення стратегії, яка б передбачала конкретні, чіткі, вимірювальні цілі та заходи, спрямовані на їхню реалізацію; розвиток нормативно-правового та інституційного забезпечення.

2.2. Суб'єкти забезпечення фінансової безпеки держави

У широкому розумінні до сукупності суб'єктів забезпечення фінансової безпеки держави можна віднести усі державні органи та установи, які в межах своїх функцій визначають пріоритети та політику України в галузі фінансів. Зокрема, це:

- Президент України;
- Верховна Рада України.
- державні установи, які виконують функції нагляду та регулювання діяльності на фінансових ринках:
 - Кабінет Міністрів України;
 - Рада національної безпеки і оборони України;
 - Рахункова палата України;
 - Національний банк України;
 - Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України;
 - Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України;
 - Державна податкова адміністрація України;
 - Державне казначейство України;

- Фонд державного майна України;
- Антимонопольний комітет України;
- Державний комітет України з фінансового моніторингу;
- інші державні установи.

Згідно зі ст. 106 Конституції України, забезпечує державну незалежність, національну безпеку і правонаступництво держави Президент України.

Серед вказаного переліку, головну роль у сфері фінансової безпеки відіграють такі суб'єкти забезпечення національної безпеки, як Національний банк України та Національне антикорупційне бюро.

Національний банк України відповідно до основних засад грошово-кредитної політики визначає та проводить її в інтересах національної безпеки України.

Головною функцією НБУ, відповідно до ст. 6 Закону України «Про національний банк України» від 20.05.1999 № 679-XIV, є забезпечення стабільності грошової одиниці України та сприяння фінансовій стабільності, в зокрема стабільності банківської системи.

Також, здійснюючи інші свої функції, НБУ забезпечує не тільки грошово-кредитну та банківську безпеку, але й валютну, безпеку небанківського фінансового сектору.

Зокрема, Національний банк України виконує такі функції у сфері фінансової безпеки:

- 1) визначає та проводить грошово-кредитну політику;
- 2) монопольно здійснює емісію національної валюти України та організовує готівковий грошовий обіг;
- 3) виступає кредитором останньої інстанції для банків і організовує систему рефінансування;
- 4) встановлює для банків правила проведення банківських операцій, бухгалтерського обліку і звітності, захисту інформації, коштів та майна;
- 5) регулює діяльність платіжних систем та систем розрахунків в Україні, визначає порядок і форми платежів, зокрема між банками;
- 6) здійснює банківське регулювання та нагляд на індивідуальній та консолідованій основі;
- 7) здійснює, відповідно до визначених спеціальним законом повноважень, валютне регулювання, визначає порядок

проведення операцій в іноземній валюті, організовує і здійснює валютний контроль за банками та іншими фінансовими установами, які отримали ліцензію Національного банку на здійснення валютних операцій;

8) забезпечує накопичення та зберігання золотовалютних резервів та здійснення операцій з ними та банківськими металами;

9) визначає особливості функціонування банківської системи України в разі введення воєнного стану чи особливою періоду, здійснює мобілізаційну підготовку системи Національного банку;

10) здійснює державне регулювання та нагляд у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення за небанківськими фінансовими установами-резидентами, які є платіжними організаціями та/або членами/учасниками платіжних систем у частині надання ними фінансової послуги щодо переказу коштів на підставі відповідних ліцензій, зокрема Національного банку України (крім операторів поштового зв'язку в частині здійснення ними переказу коштів);

11) здійснює аналіз стану фінансової системи щодо фінансової стабільності [84].

Національне антикорупційне бюро України є державним правоохоронним органом, на який покладається попередження, виявлення, припинення, розслідування та розкриття корупційних правопорушень, віднесених до його підслідності, а також запобігання вчиненню нових.

Відповідно до Закону України «Про національне антикорупційне бюро України» від 14.10.2014 р., його обов'язками, зокрема є:

1) здійснення оперативно-розшукових заходів з метою попередження, виявлення, припинення та розкриття кримінальних правопорушень, віднесених законом до його підслідності, а також в оперативно-розшукових справах, витребуваних від інших правоохоронних органів;

2) здійснення досудового розслідування кримінальних правопорушень, віднесених законом до його підслідності, а також проводить досудове розслідування інших кримінальних правопорушень у випадках, визначених законом;

3) вживання заходів щодо розшуку та арешту коштів та іншого майна, які можуть бути предметом конфіскації або спеціальної конфіскації у кримінальних правопорушеннях, віднесених до підслідності Національного бюро, здійснює діяльність щодо зберігання коштів та іншого майна, на яке накладено арешт;

4) взаємодія з іншими державними органами, органами місцевого самоврядування та іншими суб'єктами для виконання своїх обов'язків.

Центральним органом виконавчої влади зі спеціальним статусом, який забезпечує формування та реалізує державну антикорупційну політику є **Національне агентство з питань запобігання корупції**.

На нього покладаються, зокрема, такі функції:

- проведення аналізу: стану запобігання та протидії корупції в Україні, діяльності державних органів, органів влади Автономної Республіки Крим та органів місцевого самоврядування у сфері запобігання та протидії корупції; статистичних даних, результатів досліджень та іншої інформації стосовно ситуації щодо корупції;

- розроблення проектів Антикорупційної стратегії та державної програми з її виконання, здійснення моніторингу, координації та оцінки ефективності виконання Антикорупційної стратегії;

- підготовка та подання в установленому законом порядку до Кабінету Міністрів України проекту національної доповіді щодо реалізації засад антикорупційної політики;

- підготовка пропозицій щодо формування та реалізації антикорупційної політики, розроблення проектів нормативно-правових актів із цих питань;

- здійснення контролю та перевірки декларацій осіб, уповноважених на виконання функцій держави або місцевого самоврядування, зберігання та оприлюднення таких декларацій, проведення моніторингу способу життя осіб, уповноважених на виконання функцій держави або місцевого самоврядування;

- забезпечення ведення Єдиного державного реєстру декларацій осіб, уповноважених на виконання функцій держави або місцевого самоврядування та Єдиного державного

реєстру осіб, які вчинили корупційні або пов'язані з корупцією правопорушення;

- здійснення співпраці з особами, які добросовісно повідомляють про можливі факти корупційних або пов'язаних з корупцією правопорушень, інших порушень цього Закону (викривачі), вжиття заходів щодо їх правового та іншого захисту, притягнення до відповідальності осіб, винних у порушенні їх прав, у зв'язку з таким інформуванням;

- надання роз'яснень, методичної та консультаційної допомоги з питань застосування актів законодавства з питань етичної поведінки, запобігання та врегулювання конфлікту інтересів у діяльності осіб, уповноважених на виконання функцій держави або місцевого самоврядування та прирівняних до них осіб;

- інформування громадськості про здійснювані заходи щодо запобігання корупції, реалізація заходів, спрямованих на формування у свідомості громадян негативного ставлення до корупції;

- координація виконання міжнародних зобов'язань у сфері формування та реалізації антикорупційної політики, співпраця з державними органами, неурядовими організаціями іноземних держав та міжнародними організаціями в межах своєї компетенції [83].

Центральним органом виконавчої влади, діяльність якого спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів і який реалізує державну політику у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення є ***Державна служба фінансового моніторингу України (Держфінмоніторинг)***.

Відповідно до Положення про Державну службу фінансового моніторингу України, яке затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 29 липня 2015 р. № 537, ***основними завданнями Держфінмоніторингу*** є:

- 1) реалізація державної політики у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення;

2) внесення на розгляд Міністра фінансів пропозицій щодо забезпечення формування державної політики у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення;

3) збирання, оброблення та проведення аналізу (операційного і стратегічного) інформації про фінансові операції, що підлягають фінансовому моніторингу, інші фінансові операції або інформації, що може бути пов'язана з підозрою в легалізації (відмиванні) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванні тероризму чи фінансуванні розповсюдження зброї масового знищення;

4) забезпечення функціонування та розвитку єдиної інформаційної системи у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення;

5) проведення національної оцінки ризиків;

6) налагодження співпраці, взаємодії та інформаційного обміну з державними органами, Національним банком, компетентними органами іноземних держав та міжнародними організаціями у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення;

7) забезпечення в установленому порядку представництва України в міжнародних організаціях з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення [75].

До суб'єктів забезпечення фінансової безпеки можна віднести також ще державні органи, які виконують функції нагляду та регулювання діяльності на фінансових ринках, зокрема, **Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)**, яка виконує функції регулювання фондового ринку. За допомогою її діяльності забезпечується безпека учасників фондового ринку.

Відповідно до Указу Президента України «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23.11.2011 р. № 1063/2011 **основними завданнями НКЦПФР** є:

1) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів) в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

2) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та похідних (деривативів);

3) здійснення державного регулювання та контролю за емісією і обігом цінних паперів та похідних (деривативів) на території України;

4) захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів та законодавства про акціонерні товариства, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;

5) сприяння розвитку ринку цінних паперів та похідних (деривативів);

6) узагальнення практики застосування законодавства України з питань емісії (випуску) та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення;

7) здійснення державного регулювання та контролю у сфері спільного інвестування;

8) здійснення у межах компетенції державного регулювання та контролю у сфері накопичувального пенсійного забезпечення;

9) здійснення у межах компетенції державного регулювання і нагляду у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму;

10) здійснення у межах компетенції заходів щодо запобігання і протидії корупції;

11) здійснення у межах повноважень, визначених законодавством, нагляду на консолідованій та субконсолідованій основі за небанківськими фінансовими групами та їх підгрупами [76].

Так, недоліком організаційно-інституційного забезпечення фінансової безпеки України є відсутність спеціального координуючого органу, який би: координував діяльність державних установ та відомств у цій сфері; узагальнював би інформацію про стан відповідних індикаторів та загрози фінансовим інтересам держави.

Зазначимо, що у цьому напрямі є відповідні законодавчі ініціативи.

Зокрема, 29.08. 2019 р. зареєстровано Проект Закону про Національне бюро фінансової безпеки України № 1184, метою якого є створення організаційно-правових засад діяльності Національного бюро фінансової безпеки України.

Автори законопроекту вважають, що для впровадження дієвої реформи у сфері протидії кримінальним загрозам у сфері фінансової безпеки держави необхідно:

- створити єдиний правоохоронний орган, завданням якого буде виявлення та усунення системних загроз у сфері публічних фінансів, запобігання їх виникненню в майбутньому;

- створити єдиний аналітичний центр концентрації та аналізу інформації про стан фінансової системи держави, що збирається державними органами та органами самоврядування;

- запровадити нову модель організації правоохоронної діяльності, керованої аналітикою, так звану модель ILP (*Intelligence Led Policing*), що застосовується аналогічними підрозділами правоохоронних органів країн Європейського Союзу та ОБСЄ;

- створити підґрунтя для переходу державних контролюючих органів від наглядово-каральної до профілактично-сервісної моделі роботи [81].

Застосування низкою країн ЄС ILP-моделі дало змогу забезпечити більш ефективне й результативне управління національними правоохоронними органами таких країн.

Згідно з моделлю ILP, кримінальний аналіз є основою правоохоронної діяльності та прискорює прийняття рішень більшою мірою, ніж інші сучасні моделі поліцейської діяльності.

Головна мета ILP-моделі – надати державі інструменти для підвищення професіоналізму правоохоронних органів, якості та ефективності їх діяльності, оптимізації використання на-

явних ресурсів, що сприятиме суспільній довірі та ефективній протидії загрозам фінансовій безпеці держави.

В ІЛР-моделі основна увага приділяється систематичному збиранню та оцінюванню інформації за допомогою чітко прописаного аналітичного процесу, внаслідок якого дані перетворюються на стратегічні та робочі аналітичні продукти, що підкріплюють фактичними даними процес прийняття обґрунтованих управлінських рішень.

Національне бюро фінансової безпеки України мало б стати державним правоохоронним органом, який на основі кримінального аналізу та аналізу ризиків забезпечує усунення загроз фінансовій безпеці держави, зокрема шляхом виявлення, припинення, розкриття та розслідування злочинів, віднесених до його підслідності, які завдають шкоди публічним фінансам, та запобігання їх вчиненню у майбутньому.

Проект Закону про Національне бюро фінансової безпеки України визначає мету, принципи, правові та організаційні засади створення та діяльності Національного бюро фінансової безпеки України, завдання та повноваження Національного бюро фінансової безпеки України, контроль за його діяльністю, правовий статус, обов'язки та відповідальність працівників Національного бюро фінансової безпеки України, основи його співпраці з державними органами, органами місцевого самоврядування, підприємствами, установами та організаціями, компетентними органами інших держав та міжнародними організаціями, юридичними та фізичними особами, а також порядок створення на основі кримінального аналізу та аналізу ризиків підґрунтя для кримінального переслідування осіб, злочинна діяльність яких несе загрозу фінансовій безпеці держав [81].

Нині законопроект опрацьовується відповідними комітетами Верховної Ради України.

2.3. Механізм, принципи забезпечення та методичні підходи до оцінки фінансової безпеки держави

Забезпечення фінансової безпеки держави можливе завдяки функціонуванню певного механізму.

Механізм забезпечення фінансової безпеки держави – це система нормативно-правового, організаційно-інституційного забезпечення, методів та важелів впливу суб'єктів фінансової безпеки держави на її об'єкти з метою своєчасної ідентифікації, нейтралізації, захисту загроз національним інтересам у фінансовій сфері.

Функціонування механізму забезпечення фінансової безпеки держави базується на розробленій доктрині, концепції, стратегії та політики національної безпеки у фінансовій сфері та зумовлює визначення об'єктів фінансової безпеки, створення необхідних інститутів, конкретизації національних фінансових інтересів, системазації відповідних загроз (рис. 2.1).

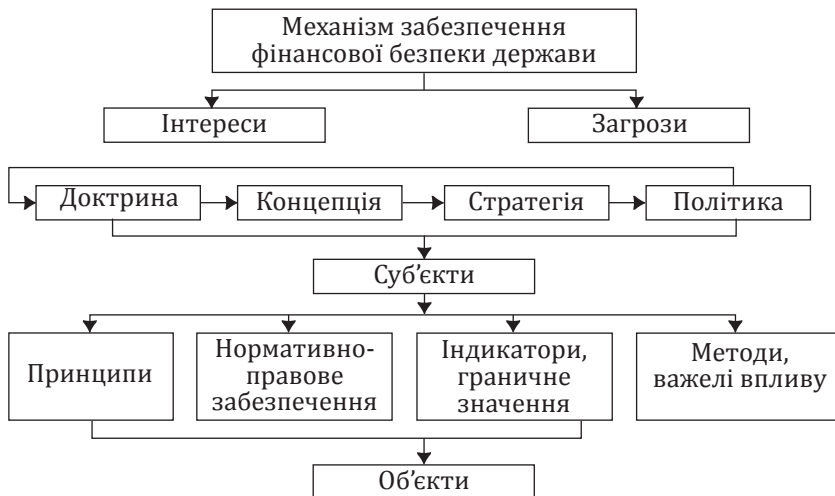


Рис. 2.1. Механізм забезпечення фінансової безпеки держави

Концепція фінансової безпеки держави встановлює пріоритети цілей та завдань у цій сфері, концептуальні засади її організаційно-інституційного, забезпечення, застосування методів та важелів впливу відповідних суб'єктів на об'єкти. Її положення забезпечують єдність дій відповідних державних органів, узгодженість управлінських рішень у цій сфері на регіональному, національному та міжнародному рівнях.

Стратегія фінансової безпеки держави має передбачати перспективний план досягнення її потрібного рівня шляхом

нейтралізації актуальних загроз національним інтересам у фінансовій сфері, визначення та реалізації довгострокових цілей у цій сфері. Зауважимо, що стратегічні цілі у сфері фінансової безпеки держави мають бути конкретизованими за допомогою показників виміру та часових меж досягнення. Тільки у такому разі можна оцінити рівень реалізації розробленої стратегії.

Фінансова безпека держави досягається реалізацією виваженої фінансової політики держави, яка має відповідати концепції фінансової безпеки держави.

Враховуючи правові засади та концептуальні підходи щодо сутності фінансової безпеки можна визначити, що **об'єктом фінансової безпеки держави** є фінансова система, а конкретніше усі її сфери та ланки. Отже, об'єктами фінансової безпеки є:

- людина і громадянин, домогосподарство;
- підприємства, установи, організації;
- територіальні утворення та регіони;
- суспільство (його інтелектуальні та матеріальні цінності, інформаційне і навколишнє природне середовище і природні ресурси);
- держава [105].

З практичного погляду усі заходи, що спрямовуються на забезпечення фінансової безпеки, мають фокусуватися на конкретних об'єктах – правах, свободах, інтересах і пріоритетах людини і громадянина, суспільних цінностях, суверенітеті та територіальній цілісності держави.

Принципи забезпечення фінансової безпеки:

- пріоритет прав і свобод людини і громадянина;
- верховенство права;
- пріоритет договірних (мирних) засобів у розв'язанні конфліктів;
- своєчасність і адекватність заходів захисту національних інтересів від реальних і потенційних загроз;
- чітке розмежування повноважень та взаємодія органів державної влади у забезпеченні фінансової безпеки держави;
- використання в інтересах України міждержавних систем та механізмів міжнародної фінансової безпеки.

- державний суверенітет та територіальна цілісність, національна єдність, демократичний розвиток суспільства;

- подолання фінансових суперечностей і збалансування індивідуальних, корпоративних і загальнодержавних інтересів у фінансовій сфері;

- обґрунтованість та ефективність рішень щодо захисту національних фінансових інтересів у сфері державного управління;

- захист прав власності і свободи економічного вибору;

- ефективність розподілу фінансових ресурсів і капіталу та державного контролю за їх використанням.

Механізм фінансової безпеки держави – це динамічна система, яка має змінюватися відповідно до соціально-економічної та політичної ситуації в країні.

Він охоплює такі головні елементи:

- об'єктивний і всесторонній моніторинг економіки та фінансової сфери з метою виявлення і прогнозування внутрішніх і зовнішніх загроз інтересам об'єктів фінансової безпеки;

- визначення порогових, гранично допустимих значень фінансових та соціально-економічних показників /індикаторів/, перевищення яких може провокувати фінансову нестабільність і фінансову кризу;

- діяльність держави щодо виявлення і попередження внутрішніх і зовнішніх загроз фінансовій безпеці [105].

Досягнення фінансової безпеки держави зумовлює, насамперед, ідентифікацію реальних та потенційних загроз національним інтересам у фінансовій сфері та їхніх джерел, оцінку необхідних ресурсів для їхньої нейтралізації чи мінімізації.

Під **загрозою** фінансовій безпеці держави треба розуміти явища, процеси та чинники, які загрожують реалізації національних інтересів у фінансовій сфері, перешкоджають функціонуванню та розвитку фінансово-кредитної системи, призводять до фінансових втрат на державному рівні.

Найуживанішою класифікацією загроз фінансовій безпеці держави є їхнє групування за критерієм середовища виникнення на зовнішні (формується за межами фінансової системи держави) та внутрішні (формується в межах фінансової системи країни).

Формування механізму забезпечення фінансової безпеки ґрунтується на визначенні відповідних критеріїв її досягнення. У науковій та навчально-методичній літературі немає одностайності щодо вирішення цієї проблеми. Однак, відповідні критеріальні значення індикаторів фінансової безпеки держави передбачають відповідні рекомендації органів виконавчої влади щодо оцінки її рівня.

Уперше **Методика розрахунку рівня економічної безпеки України** розроблена і затверджена Наказом Міністерства економіки України від 2 березня 2007 року № 60 (додаток А) з метою визначення рівня економічної безпеки України як головної складової національної безпеки держави. Вона визначала перелік основних індикаторів стану економічної безпеки України, їхні оптимальні, порогові та граничні значення, а також методи розрахунку інтегрального індексу економічної безпеки [58].

Методика ґрунтувалася на комплексному аналізі індикаторів економічної безпеки з виявленням потенційно можливих загроз економічній безпеці в Україні та застосовується Міністерством економіки України для інтегральної оцінки рівня економічної безпеки України загалом по економіці та за окремими сферами діяльності. Відповідно така Методика може використовуватись для моніторингу окремих складових економічної безпеки з метою прийняття управлінських рішень щодо аналізу, попередження та нейтралізації реальних і потенційних загроз національним інтересам у відповідній сфері, і зокрема, фінансовій. Індикатори та порогові значення індикаторів стану фінансової безпеки України подано в табл. 2.1.

Наказом Міністерством економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року 1 277 були затверджені нові **Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України** (додаток Б), які розроблені з метою визначення рівня економічної безпеки України як однієї з основних складових національної безпеки держави і визначають перелік основних індикаторів стану економічної безпеки України, їхні порогові значення, а також алгоритм розрахунку інтегрального індексу економічної безпеки [57].

Методичні рекомендації мають інформаційний, рекомендаційний, роз'яснювальний характер та не є обов'язковими.

Таблиця 2.1

Індикатори фінансової безпеки держави та їхні порогові значення згідно з Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України від 02.03.2007 р. [57]

№	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення
1	2	3
1. Бюджетна безпека		
1.1	Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет (без урахування доходів Пенсійного фонду), %	не більше 30
1.2	Відношення дефіциту, профіциту державного бюджету до ВВП, %	не більше 3
1.3	Покриття дефіциту зведеного бюджету за рахунок зовнішніх запозичень, %	не більше 30
1.4	Відношення дефіциту, профіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі, %	не більше 5
1.5	Обсяг трансфертів з державного бюджету, % до ВВП	не більше 15
1.6	Амплітуда коливань бюджетних видатків на одну особу між регіонами України, %	не більше 30
2. Безпека грошового ринку та інфляційних процесів		
2.1	Відношення обсягу грошового агрегату М3 до ВВП (рівень монетизації), %	не більше 50
2.2	Відношення ВВП до обсягу грошового агрегату М2 (швидкість обігу), кількість обертів	не більше 2
2.3	Обсяг готівки, % до ВВП	не більше 4
2.4	Рівень інфляції (до грудня попереднього року), %	не більше 107
2.5	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів наданих банківськими установами, %	не менше 30
2.6	Рівень середньої процентної ставки кредитів банківських установ відносно інфляції, %	не більше 5
3. Валютна безпека		
3.1	Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду, %	не більше 6
3.2	Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації), %	не більше 25
3.3	Валові міжнародні резерви України, місяці імпорту	не менше 3
4. Боргова безпека		
4.1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
4.2	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25
4.3	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, доларів США	не більше 200
4.4	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70

Закінчення табл. 2.1

1	2	3
4.5	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
4.6	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 20
4.7	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
4.8	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25
4.9	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30
5. Безпека страхового ринку		
5.1	Показник проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	8–12
5.2	Показник щільності страхування (страхові премії на одну особу), доларів США	не менше 140
5.3	Частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій, %	не менше 30
5.4	Рівень страхових виплат, %	не менше 30
5.5	Частка премій, що належать перестраховикам нерезидентам, %	не більше 25
5.6	Частка сукупного обсягу статутних капіталів страхових компаній, що належать нерезидентам у загальному їх обсязі, %	не більше 30
6. Безпека фондового ринку		
6.1	Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП, %	60–90
6.2	Дохідність облігацій внутрішньої державної позики, %	3–4
6.3	Частка покриття державними цінними паперами внутрішнього державного боргу, %	не більше 30
7. Банківська безпека		
7.1	Частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу, %	не більше 30
7.2	Обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП	не менше 30

Методичні рекомендації ґрунтуються на комплексному аналізі індикаторів економічної безпеки з виявленням потенційно можливих загроз економічній безпеці в Україні і застосовуються Мінекономрозвитку для інтегральної оцінки рівня економічної безпеки України загалом по економіці та за окремими сферами діяльності. Інші органи виконавчої влади,

наукові інститути та інші установи в межах своїх повноважень можуть використовувати ці Методичні рекомендації та визначати рівень складових економічної безпеки для прийняття управлінських рішень щодо аналізу, запобігання та попередження реальних і потенційних загроз національним інтересам у відповідній сфері.

Розрахунки здійснюються Мінекономрозвитком двічі на рік на підставі офіційних даних статистичного обліку Держстату, Нацкомфінпослуг, Міндоходів, Міненерговугілля, Мінфіну і Національного банку та експертних оцінок, зокрема рейтингових звітів міжнародних неурядових організацій.

Індикатори фінансової безпеки держави, наведених у згаданих методичних рекомендаціях представлені у табл. 2.2.

Таблиця 2.2

**Індикатори фінансової безпеки держави
та їхні характеристичні значення
згідно з Методичними рекомендаціями щодо розрахунку
рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 р. [57]**

№ з/п	Індикатори	Характеристичні значення									
		XLкрит	XLнебезп	XLнездв	XLздв	XLoпт	XRoпт	XRздв	XRнездв	XRнебезп	XRкрит
1. Банківська безпека											
1	2	3									
1.1	Частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, %						2	3	4	5	7
1.2	Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, %	50	70	80	85	90	110	130	140	160	180
1.3	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	10	12	15	18	20	25	30	35	40	60

Продовження табл. 2.2

1	2	3									
1.4	Співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів, разів						1	1,2	1,8	2,2	3
1.5	Рентабельність активів, %	-1	0	0	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
1.6	Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, %	0,5	0,65	0,8	0,85	1	1,0	1,5	1,8	2	3
1.7	Частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи, %						30	35	40	50	60
2. Безпека небанківського фінансового ринку											
2.1	Рівень проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	1	2	4	6	8					
2.2	Рівень капіталізації лістингових компаній, % ВВП	15	30	40	50	70	90	105	120	140	150
2.3	Рівень волатильності індексу ПФТС, кількість критичних відхилень (-10 %)						0	1	2	3	4
2.4	Частка надходжень страхових премій трьох найбільших страхових компаній у загальному обсязі надходжень страхових премій (крім страхування життя), %						10	12	15	20	30
3. Боргова безпека											
3.1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %						20	30	40	50	60

Продовження табл. 2.2

1	2	3									
3.2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %						40	45	55	60	70
3.3	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %						4	5	7	9	11
3.4	Індекс ЕМВІ+Україна						200	300	500	700	1000
3.5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	20	36	41	45	50					
4. Бюджетна безпека											
4.1	Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, %	-6	-5	-4	-3	-2	3	5	6	8	10
4.2	Дефіцит/профіцит бюджетних та позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління, % до ВВП	-3	-2	-1	-1	0	0	1	2	3	5
4.3	Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, %	18	19	20	23	25	28	30	33	35	37
4.4	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, %						6	7	10	13	16
5. Валютна безпека											
5.1	Індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США, середній за період	90	94	95	96	97	104	106	108	112	130
5.2	Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні, гривень	-1,2	-0,8	-0,5	-0,3	0,0	0,3	0,5	0,8	1,2	2,5

Продовження табл. 2.2

1	2	3									
5.3	Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту	1,5	2	2,5	3	5					
5.4	Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, %						20	30	37	45	50
5.5	Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млрд. доларів США	-8	-4	-3	-2	0	0	5	7	8	10
5.6	Рівень доларизації грошової маси, %						15	20	24	27	30
6. Грошово-кредитна безпека											
6.1	Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси (М0/МЗ), %						20	22	25	30	35
6.2	Різниця між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями у звітному періоді, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами (крім Національного банку), відсоткових пунктів	-1	0	1	2	3	4	5	6	9	11
6.3	Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім Національного банку) в національній валюті, відносно індексу споживчих цін, відсоткових пунктів	-7	-3	-1	1	3	5	7	9	11	15

Закінчення табл. 2.2

6.4	Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, наданих резидентам	1	2	3	4	5	9	12	15	18	21
6.5	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів (скорегований на курсову різницю), %	25	30	40	50	60					
6.6	Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд доларів США						1,0	2	5	10	15

Наведена методика передбачає визначення таких значень індикаторів фінансової безпеки держави:

- Хкрит – критичний рівень (0,2, або 20 % оптимального значення);
- Хнебезп – небезпечний рівень (0,4, або 40 % оптимального значення);
- Хнездв – незадовільний рівень (0,6, або 60 % оптимального значення);
- Хздв – величина індикатора, яка характеризується як задовільний рівень (0,8, або 80 % оптимального значення);
- Хопт – оптимальний рівень (1, тобто дорівнює оптимальному значенню) [57].

Отже, новий методичний підхід до оцінки рівня фінансової безпеки держави, запропонований органами виконавчої влади, передбачає не просто визначення стану безпеки або небезпеки, а градацію рівня безпеки (оптимальний, задовільний) або небезпеки (незадовільний, небезпечний, критичний).

Вартий уваги іноземний досвід оцінки рівня фінансової безпеки держави. Зокрема, американські вчені розглядають фінансову безпеку держави, як достатню для задоволення власних потреб кількість коштів у громадян та домогосподарств, завдяки чому забезпечується стабільне функціонуван-

ня фінансової системи країни. І такий підхід, на наш погляд, є виправданим. Адже від фінансової безпеки залежить фінансова поведінка та фінансовий потенціал домогосподарств. Задовольняючи свої потреби, домогосподарства обов'язково здійснюють витрати, які є фінансовими ресурсами для розвитку держави. Витрачаючи отримані доходи, домогосподарство сприяє формуванню і розвитку ринку товарів і послуг, реалізує свої накопичення і заощадження, формує попит на цінні папери та інші фінансові активи, сприяє розвитку фінансового ринку. У країнах з достатнім рівнем розвитку домогосподарства є найбільшим постачальником грошових ресурсів на фінансових ринках. Інвестиційні потреби економіки значною мірою фінансуються за рахунок доходів та заощаджень домогосподарств.

Одним з іноземних підходів оцінки рівня фінансової безпеки держави є методика, розроблена в США, що базується на побудові та аналізі індексу (*Country Financial Security Index*), який характеризує стан фінансової безпеки домогосподарств. Його розрахунок здійснюється на основі національного телефонного анкетування трьох тисяч американців, щоб з'ясувати, наскільки фінансово безпечно вони себе почувують залежно від стадії їхнього життєвого циклу. Питання анкети стосуються і задоволення короткострокових потреб, і планування доходів на майбутнє. Перелік питань може змінюватися залежно від процесів, що відбуваються в економіці країни. Головною перевагою цього методу, є те, що він більшою мірою відображає економічні очікування людей, які здійснюють значний вплив на розвиток реального та фінансового секторів економіки [24].

Звичайно, такий метод оцінки рівня фінансової безпеки держави не позбавлений недоліків. Адже, по суті фінансова безпека країни ототожнюється з фінансовою безпекою окремого сектора економіки – домогосподарств. Але, на наш погляд, індикатори оцінки рівня фінансової безпеки домогосподарств обов'язково мають бути враховані при оцінці національної безпеки у фінансовій сфері. У зв'язку з цим, необхідні подальші обґрунтування можливості використання та адаптації даної моделі до вітчизняних реалій.

Отже, формування ефективного та дієвого механізму фінансової безпеки держави зумовлює вирішення багатьох завдань: розроблення концепції та стратегії, нормативно-правового, організаційно-інституційного забезпечення, обґрунтування принципів досягнення фінансової безпеки; встановлення пріоритетних національних інтересів у фінансовій сфері; визначення критеріїв та індикаторів фінансової безпеки; впровадження системи моніторингу чинників та ідентифікації загроз національним інтересам у фінансовій сфері; вибір методів та важелів впливу на об'єкти фінансової безпеки.

Щодо удосконалення механізму фінансової безпеки України, то, насамперед, необхідно вирішити проблему оптимізації її організаційно-інституційного забезпечення, координації діяльності усіх державних органів та установ у сфері національних фінансових інтересів.

Запитання для самоконтролю

1. Які нормативно-правові акти становлять основу оцінки і регулювання фінансової безпеки держави?
2. Які загрози та основні напрями державної політики у сфері фінансової безпеки визначені у Стратегії національної безпеки?
3. Які основні напрями державної політики щодо забезпечення фінансової безпеки держави передбачає Концепція національної безпеки у фінансовій сфері?
4. Хто є суб'єктами забезпечення фінансової безпеки держави?
5. Які державні установи виконують функції нагляду та регулювання діяльності на фінансових ринках?
6. Які завдання та функції Державної служби фінансового моніторингу?
7. Які компоненти системи фінансового моніторингу?
8. Які фінансові операції підлягають обов'язковому та внутрішньому фінансовому моніторингу?
9. Що таке механізм забезпечення фінансової безпеки держави і які його компоненти?
10. Які принципи забезпечення фінансової безпеки держави?
11. Які методи забезпечення фінансової безпеки держави?
12. Які існують методичні підходи до оцінки рівня фінансової безпеки?
13. Які головні індикатори фінансової безпеки держави?

Додаткові (проблемні) запитання

1. Які головні вади нормативно-правового забезпечення фінансової безпеки держави?

2. Які, на ваш погляд, мали б бути напрями вдосконалення державного регулювання фінансової безпеки держави?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Основні засади та напрями державної політики щодо забезпечення національної безпеки держави у фінансовій сфері визначені у:

- а) Законі України «Про основи фінансової безпеки»;
- б) Стратегії національної безпеки;
- в) Законі України «Про основи національної безпеки»;
- г) Концепції національної безпеки у фінансовій сфері.

2. Згідно з яким документом можна визначити рівні складових фінансової безпеки?

- а) Законом України «Про основи фінансової безпеки України»;
- б) Методичними рекомендаціями щодо оцінки рівня економічної України»;
- в) Концепції національної безпеки у фінансовій сфері;
- г) Стратегії національної безпеки у фінансовій сфері;
- г) Концепції фінансової безпеки України.

3. Індикатори оцінки рівня фінансової безпеки держави рекомендовані у:

- а) Методичних рекомендаціях щодо оцінки рівня економічної безпеки України;
- б) Методичних рекомендаціях щодо оцінки рівня національної безпеки України;
- в) Методичних рекомендаціях щодо оцінки рівня фінансової безпеки України;
- г) Концепції національної безпеки у фінансовій сфері.

4. Головні загрози складовим фінансовій безпеці України та напрями їх подолання визначено у:

- а) Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері;
- б) Стратегії національної безпеки у фінансовій сфері;
- в) Законі України «Про основи фінансової безпеки»;
- г) у жодному з цих документів.

5. До функцій Державного комітету фінансового моніторингу України не належать:

- а) збір, обробка й аналіз інформації про фінансові операції, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу;
- б) проведення заходів щодо розшуку осіб, які здійснили фінансові операції, пов'язані з легалізацією злочинних доходів;
- в) створення і забезпечення функціонування єдиної державної інформаційної системи у сфері протидії легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом;
- г) здійснення координації та методичного забезпечення діяльності суб'єктів первинного фінансового моніторингу.

г) немає правильної відповіді.

6. Фінансові операції, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу, визначає:

- а) Закон України «Про систему фінансового моніторингу»;
- б) Закон України «Про фінансову безпеку»;
- в) Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення»;
- г) Закон України «Про обов'язковий державний фінансовий моніторинг»;

г) немає правильної відповіді.

7. Система фінансового моніторингу в Україні складається з:

- а) державного та первинного фінансового моніторингу;
- б) зовнішнього та внутрішнього фінансового моніторингу;
- в) первинного та вторинного державного фінансового моніторингу;

г) немає правильної відповіді.

8. На який орган в Україні покладається попередження, виявлення, припинення, розслідування та розкриття корупційних правопорушень, а також запобігання вчиненню нових?

- а) Службу безпеки України;
- б) Національне агентство з питань запобігання корупції;
- в) Національне антикорупційне бюро;
- г) Національну поліцію.

9. Система організаційних та інституційно-правових заходів впливу, спрямованих на своєчасне виявлення, попередження, нейтралізацію та ліквідацію загроз фінансовій безпеці держави – це:

- а) механізм фінансової безпеки;

- б) концепція фінансової безпеки;
- в) фінансово-кредитна політика держави;
- г) система управління фінансовою безпекою держави.

10. Який державний орган не є суб'єктом забезпечення національної безпеки згідно з Законом України «Про основи національної безпеки України»?

- а) прокуратура України;
- б) Національний банк України;
- в) Національне антикорупційне бюро;
- г) органи і підрозділи цивільного захисту;
- г) немає правильної відповіді.

Завдання для самостійної роботи

Аналітичний огляд головних положень нормативно-правових актів, які регулюють фінансову безпеку держави.

Методичні рекомендації щодо виконання завдання. Виконуючи завдання для самостійної роботи необхідно дати коротку характеристику головним нормативно-правовим актам у сфері фінансової безпеки держави, проаналізувати їхні положення, виявити суперечності, визначити недоліки та окреслити перспективи вдосконалення.

Рекомендована література

1. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія : у 2 т. К. : УБС НБУ, 2014. Т. 1. Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. 831 с.
2. Дмитрієв Є. Є. Сучасний американський досвід оцінювання рівня національної фінансової безпеки та можливість його використання у вітчизняній практиці. *Проблеми системного підходу в економіці: електронне наукове фахове видання*. URL: http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_2/Dmitriev_211.htm
3. Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері: схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/569-2012-%D1%80>
4. Проект закону про Національне бюро фінансової безпеки України від 29.08.2019 р. № 1184. URL: https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=66485
5. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму : Закон України від 28.11.2002 р. № 249- IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 1. Ст. 2.

6. Про затвердження критеріїв ризику легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення: Наказ Міністерства фінансів України від 08.07.2016 р. № 584. *Офіційний вісник України*. 2016. № 63. С. 34, ст. 2136.
7. Про національну безпеку України : Закон України від 21.06.2018 р. № 2469-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2469-19>
8. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07. 2001 р. № 2664-III. *Відомості Верховної Ради України*. 2002. № 1. Ст. 1.
9. National Security Strategy of the United States of America. Washington: The White House. 2017. URL: <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2017/12/NSS-Final-12-18-2017-0905.pdf>

«Держави в наш час живуть у бюджетній в'язниці, з якої немає виходу».

Л. Турроу

Тема 3

БЮДЖЕТНА БЕЗПЕКА: ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА

- 3.1. Поняття бюджетної безпеки держави та загрози національним інтересам у бюджетній сфері
- 3.2. Головні індикатори бюджетної безпеки держави
- 3.3. Механізм та стратегічні напрями посилення бюджетної безпеки держави

Основні поняття і терміни

Бюджетна безпека; бюджет; бюджетна політика; чинники бюджетної безпеки держави; загрози бюджетній безпеці держави; індикатори бюджетної безпеки держави; рівень бюджетної централізації; структура доходів і видатків бюджету; дефіцит бюджету; методи фінансування дефіциту бюджету; загрози бюджетній безпеці держави; бюджетне планування і прогнозування; бюджетна стратегія; бюджетне і фінансове вирівнювання.

3.1. Поняття бюджетної безпеки держави та загрози національним інтересам у бюджетній сфері

Поняття «бюджетна безпека держави» є комплексним та взаємопов'язаним з такими економічними категоріями і поняттями, як «бюджет», «державний бюджет», «бюджетна політика держави», «бюджетна система держави», «фінансова безпека держави».

Головні сутнісні характеристики поняття «бюджетна безпека держави» можуть бути сформульовані з урахуванням таких головних аспектів.

По-перше, ***бюджет*** є одним із найважливіших базисів економічної незалежності держави, а тому бюджетна безпека є основним елементом системи її фінансової безпеки.

Пріоритетна роль бюджетної складової в системі фінансової безпеки держави визначається такими головними чинниками:

1. Бюджет як найбільший централізований фонд фінансових ресурсів держави є *матеріальною базою* її існування та *основною формою ресурсного забезпечення* реалізації економічної стратегії держави, оскільки забезпечує акумулювання коштів, необхідних для фінансування потреб держави та проведення державної внутрішньої і зовнішньої економічної політики. За допомогою бюджету держава виконує свої функції і, зокрема: здійснює утримання соціальної сфери; забезпечує соціальний захист населення; перерозподіляє кошти між окремими територіями і галузями; здійснює вплив на розвиток НТП через фінансування наукових установ; вирішує питання охорони навколишнього середовища та підтримки обороноздатності держави; здійснює фінансування зовнішньоекономічної діяльності та задоволення інших суспільних потреб. Практично вирішення більшості завдань макроекономічного і соціального розвитку держави, зростання державних потреб і державних видатків потребують підвищення рівня централізації ВВП і нарощення фіскального потенціалу держави. Водночас одним із фіскальних пріоритетів держави є збалансування державних потреб із фінансовими можливостями держави. Необхідні державі фінансові ресурси для виконання нею своїх функцій вона може акумулювати так: заробляти як власник засобів виробництва; отримувати від використання природних ресурсів, які знаходяться в її власності; мобілізувати шляхом перерозподілу доходів юридичних і фізичних осіб. Вибір джерел формування бюджетних ресурсів, оптимізація їх структури та ефективність використання значною мірою визначають рівень фінансової та економічної незалежності держави і раціональність її фінансової політики. Відповідно, стратегія забезпечення бюджетної безпеки держави є невід'ємною складовою загальної стратегії її фінансового й економічного розвитку.

2. За формою вияву бюджет є основним фінансовим планом, в якому відображається діяльність держави та місцевих органів влади й управління. Важливою характеристикою бюджету як фінансового плану є склад і структура доходів і ви-

датків, а також їхня частка у бюджетах усіх рівнів. Адже бюджет – це не просто розпис доходів і видатків держави, а відзеркалення її економічної і соціальної, міжнародної та оборонної, а головне фінансової (зокрема бюджетної) політики. Водночас **бюджетна політика** як складова фінансової політики держави виявляється у:

- системі форм і методів мобілізації фінансових ресурсів та їх розподілу між окремими регіонами і галузями економіки держави;

- складі і структурі доходів і видатків держави та адміністративно-територіальних одиниць;

- інструментах і важелях механізму збалансування бюджетів усіх рівнів (бюджетному регулюванні);

- встановленні оптимального рівня централізації бюджетних коштів;

- забезпеченні допустимого рівня дефіциту бюджету та оптимізації методів і джерел його покриття (фінансування).

Зважаючи на зазначене, *основна мета бюджетної політики* держави полягає у найповнішій мобілізації фінансових ресурсів та оптимальному їх розподілі між галузями економіки, територіями та верствами населення для задоволення потреб розвитку суспільства. Саме на цій основі має забезпечуватися макроекономічна збалансованість, стійке зростання економічного потенціалу держави, підвищення підприємницької активності та рівня зайнятості населення, зміцнення міжнародної конкурентоспроможності країни.

3. Бюджет – *невід’ємний атрибут ринкових відносин і, одначасно, важливий інструмент макроекономічного регулювання*. До бюджетних методів регулювання економічних і соціальних процесів відносять: податки, які впливають на розвиток виробництва товарів, попит на них та їх пропозицію; бюджетне фінансування загальнодержавних програм, що забезпечують розширення виробництва й удосконалення його структури, розвиток соціальної сфери і соціальний захист громадян; фінансова підтримка окремих галузей і підприємств для вирівнювання економічних умов їх функціонування або прискореного розвитку (через субвенції, пільгові, безпроцентні кредити тощо); створення за рахунок бюджетних коштів спеціальних фондів, резервів для попередження диспропорцій

у розвитку економіки. Ефективне і зважене використання бюджетних методів та інструментів сприятиме досягненню збалансованості макроекономічних відтворювальних пропорцій. Тому бюджетна безпека визначально впливає не лише на фінансову, але й на макроекономічну складову економічної безпеки держави.

При утвердженні економіки ринкового типу в Україні бюджет зберігає свою важливу роль. Але при цьому змінюються методи його впливу на суспільне виробництво і соціальну сферу. Бюджетні інструменти широко використовуються для міжгалузевого і територіального перерозподілу фінансових ресурсів з урахуванням рівня економічного та соціального розвитку в масштабах всієї території України. Проте головним завданням бюджетної політики є опанування сучасними бюджетними і податковими стимулами розвитку.

4. Бюджет як найбільший *централізований фонд грошових коштів* держави відіграє пріоритетну роль у забезпеченні стабілізації економічного і соціального розвитку держави. Інструментом такої стабілізації виступають резервні фонди (оборотна касова готівка, стабілізаційний фонд, Резервний фонд Кабінету Міністрів України), що формуються на випадок здійснення непередбачених видатків, що не є постійними [51, с. 99–102].

Так, бюджетна безпека є гарантом суверенітету, необхідна передумова стійкого соціально-економічного розвитку, ефективності виконання функцій держави та пріоритетною компонентою її фінансової безпеки.

Об'єктом бюджетної безпеки є система збалансованих пріоритетних фінансових інтересів держави та інших фінансових агентів (адміністративно-територіальних утворень, суб'єктів господарювання, населення). Їхнє збалансування та гармонізація є вагомим чинником підвищення фінансового потенціалу держави за рахунок фінансового потенціалу інших суб'єктів економічних відносин.

Оскільки бюджет є одним з інститутів фінансової незалежності держави, за його головними показниками можна дійти до висновку про її фінансову стійкість. Бюджетна політика, своєю чергою, значно впливає на стратегічні напрями соціально-економічного розвитку країни, визначає її економічну, зокрема, фінансову безпеку.

Під поняттям «**бюджетна безпека**» загалом розуміють платоспроможність держави з урахуванням балансу доходів і видатків місцевих бюджетів та ефективності використання бюджетних коштів.

З позицій статичного підходу бюджетну безпеку розглядають як систему кількісних і якісних параметрів, що характеризують стан забезпечення бюджетної ліквідності та бюджетної дієздатності та комплексно з іншими індикаторами стану фінансової безпеки держави відображають рівень її стійкості та стабільності.

Загалом бюджетна безпека держави зумовлюється розміром бюджету, рівнем перерозподілу ВВП через бюджет, складом і структурою доходів і видатків бюджету, обсягом останніх на душу населення, розміром, характером та рівнем дефіциту бюджету, методами фінансування останнього, масштабами бюджетного фінансування, особливостями протікання бюджетного процесу (важливу роль при цьому відіграє досконалість та ефективність бюджетного планування, своєчасність прийняття та повнота виконання бюджету), рівнем бюджетної дисципліни.

Основні групи чинників, що впливають на бюджетну безпеку держави наведені у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Основні чинники бюджетної безпеки держави

Організаційно-правові	Фінансово-економічні
1. Чинна правова база, рівень професіоналізму і ретельність розробки бюджету, ступінь деталізації та прозорості бюджету при формуванні	1. Величина бюджету
2. Надання пріоритетності певній бюджетній класифікації	2. Ступінь збалансованості бюджету
3. Ступінь досконалості системи бухгалтерського обліку виконання бюджету і кошторисів витрат бюджетних установ	3. Масштаби бюджетного фінансування
4. Своєчасність прийняття рішень щодо бюджетно-податкового регулювання	4. Наявність чи відсутність бюджетних резервів
5. Характер касового виконання бюджету	5. Чисельність податкових пільг, що впливають на формування доходів бюджету
6. Ступінь узгодження фінансово-економічних інтересів різних верств населення	6. Надання відстрочок за платежами до державного та місцевого бюджетів

Джерело: [54, с. 380]

Отже, бюджетна безпека держави значною мірою залежить від рівня розвитку економічної та фінансової системи держави, характеру економічної і, зокрема, фінансової політики держави.

Необхідною передумовою формування стратегії та механізму забезпечення бюджетної безпеки держави, разом із аналізом критеріїв та індикаторів її оцінки, є ідентифікація загроз пріоритетним фінансовим інтересам у бюджетній системі. Від того наскільки точно і повно вони ідентифіковані, проведена оцінка інтенсивності їх вияву і можливих збитків, залежить забезпечення бюджетної і загалом фінансової безпеки держави.

Основними потенційними загрозами бюджетній безпеці держави стратегічного та загальноекономічного характеру, що чинять деструктивний вплив на можливість реалізації фінансових інтересів у бюджетній сфері, є:

- падіння виробництва в основних галузях економіки;
- зменшення рентабельності та зростання збитковості господарюючих суб'єктів;
- низький рівень платіжно-розрахункової дисципліни;
- нечіткість юридичних норм у сфері бюджету й оподаткування, неоднозначність їхнього трактування;
- перевищення прогнозованих темпів інфляції у поточному бюджетному періоді;
- тінізація економічних процесів. Так, наприклад, обсяги тіньового сектору в економічно розвинутих країнах утримуються на рівні, що не має суттєвого впливу на соціально-економічні процеси у суспільстві (5–12 % ВВП). При розмірах тіньового сектору у 30 % від ВВП настає критична межа, перевищення якої свідчить про функціонування у країні відтворювальної системи тіньових економічних відносин. Серед країн Центральної та Східної Європи і на пострадянському просторі за масштабами тіньового сектору Україна, на жаль, продовжує утримувати одну із чільних позицій (масштаби тіньової економіки в Україні за оцінками експертів коливаються у межах від 40 до 80 % ВВП, тоді як у Словаччині, Чехії, Польщі й Естонії за приблизними оцінками тінізація економіки становить 5–13 % від ВВП, Латвії – 35,3 %, Болгарії – 36,2 %, Росії – 41,6 %). На думку більшості експертів, найвищими темпами тіньова економіка в Україні розвивалася у 1994–1998 роках, коли її

обсяги сягали 65 % офіційного ВВП. На той час тіньовий сектор охопив більшу частину промислового виробництва, особливо паливно-енергетичного комплексу, сільського господарства, приватизаційні процеси. Характерною ознакою того періоду був підвищений попит на готівку, темпи зростання якої більше, ніж удвічі перевищували темпи зростання депозитних внесків у банківській системі. Великого поширення набули «неофіційні» готівкові розрахунки. Усе це загалом стало причиною значних бюджетних втрат (тобто втраченою вигодою для бюджету) [51, с. 116–117].

До **основних загроз**, що виявляються у сфері фіскально-бюджетної діяльності держави і чинять прямий деструктивний вплив на бюджетну безпеку держави у формі визначеного обсягу економічного збитку, можна віднести такі:

- недосконалість податкової системи, заниження господарючими суб'єктами податкової бази та ухилення від сплати податків. Зокрема, «м'яка» фіскальна політика уряду упродовж 1991–1995 років, непрофесіоналізм владних структур у бюджетному процесі, відсутність дієвого контролю призвели до значного зростання податкової недоїмки. В 1994–1999 роках вона зросла більше, ніж у 250 разів. На початок 2000 року недопоступлення податків до зведеного бюджету України становило близько 14 млрд грн, що, безумовно, аж ніяк не сприяло збалансуванню бюджету;

- неефективність системи контролю за витрачанням бюджетних коштів;

- непередбачуваність й нестабільність найважливіших параметрів бюджету. Йдеться про те, що прогнозні оцінки номінальних доходів бюджетів різного рівня, динаміка цін на товари і послуги, що купуються за бюджетні кошти, витрати на обслуговування зовнішнього боргу тощо, настільки невізначені і залежні від впливу низки непідконтрольних уряду факторів, що бюджет як фінансовий план у ранзі Закону перетворюється на умовність з усіма негативними наслідками, які з цього випливають;

- існування прихованого бюджетного дефіциту, який утворювався внаслідок існування довготривалої бюджетної заборгованості по бюджетних виплатах із заробітної плати, соціальних трансфертів, ПДВ та ін.;

- недостатнє або несвоєчасне наповнення джерел покриття бюджетного дефіциту;
- перекладання дефіциту на місцеві бюджети;
- надмірна зарегульованість та вертикальний характер системи міжбюджетних відносин;
- використання коштів державного бюджету в Україні відповідно до тенденцій стабільного збільшення масштабів державного споживання;
- несвоєчасне прийняття бюджету та звітів про його виконання [51, с. 118–119].

Склад і структура видатків державного бюджету за останні роки засвідчує неефективний розподіл державних коштів, більша частина яких спрямовується на споживання, а не на розвиток. У складі капітальних видатків більше половини – це капітальні трансферти підприємствам паливно-енергетичного комплексу і транспорту, дуже часто непрацюючим або збитковим. Окрім цього, віднедавня відбулося деяке зниження відносних обсягів капіталовкладень до ВВП; виділені з бюджету кошти розпорозуються по багатьох об'єктах і не завжди використовуються повною мірою.

- адміністративна зарегульованість і виключно вертикальний характер системи міжбюджетних взаємовідносин, що обмежує децентралізацію бюджетної системи і послаблює бюджетну безпеку держави. Так, за діючою системою міжбюджетних відносин рух бюджетних трансфертів здійснюється тільки між бюджетами вищого і нижчого рівнів, які безпосередньо пов'язані адміністративною підпорядкованістю. Водночас у багатьох країнах, наприклад, в Німеччині, існує розвинена система горизонтальних міжбюджетних взаємовідносин – між бюджетами одного рівня, що відображає демократичність бюджетної системи цих країн і принцип взаємодопомоги регіонів та населених пунктів;

- перекладання дефіциту на місцеві бюджети (підвищення рівня заробітної плати бюджетникам, значна частина яких фінансується з місцевих бюджетів відбувається без належного закріплення за цими бюджетами додаткових доходних джерел, які б відповідали покладеним на них повноваженням. Це призводить до утворення бюджетної незбалансованості на місцевому рівні і засилля бюджетної системи трансфертами);

- невиконання юридичними особами-резидентами зобов'язань за іноземними кредитами, одержаними під гарантії уряду;
- несвоєчасне прийняття бюджету та звітів про його виконання.

3.2. Головні індикатори бюджетної безпеки держави

Бюджетна безпека держави, насамперед, визначається *абсолютними розмірами державного бюджету* і у розрізі дохідної, і видаткової частини.

Проте абсолютний розмір бюджету не може бути об'єктивним критерієм оцінки стану безпеки бюджетної сфери. Більш якісно про це може свідчити показник, який характеризує *розмір видатків бюджету на душу населення країни*. Для порівняння, відповідний показник, скажімо, в Японії становить приблизно 5 тис. дол.; в США – 6,7 тис. дол.

Певною мірою бюджетна безпека визначається також *рівнем централізації /перерозподілу/ ВВП через зведений бюджет*. Аналізуючи світову фінансову статистику, можна побачити, що існують значні відмінності в рівнях державної централізації валового внутрішнього продукту в розрізі окремих країн. Проте, у розрізі окремих груп країн (згрупованих за рівнем централізації ВВП) пропорції розподілу ВВП упродовж останніх 15–20 років суттєво не змінювалися.

Натомість в Україні показник централізації ВВП характеризуються, як і багато інших, нестабільністю.

Загалом на відношення доходів і видатків бюджету до ВВП впливали зміни в системі оподаткування і статусі цільових фондів. Так, Пенсійний фонд спочатку був сформований як позабюджетний, але в 1994 році включений до складу бюджету, що стало однією з причин значного підвищення у 1995 році рівня бюджетної централізації ВВП. З 1997 року цей фонд був виведений зі складу бюджету. З 1999 року були скасовані внески у Фонд ліквідації наслідків Чорнобильської катастрофи і соціального захисту населення. Проте ці зміни по-різному впливали на рівень централізації ВВП. Якщо скасування внесків у Чорнобильський фонд справді означало зниження рівня оподаткування, то зміна статусу Пенсійного фонду змінювала

тільки розміщення державних коштів – у бюджеті чи в окремому фонді, але зовсім не знижувала рівень державної централізації ВВП.

Упродовж останніх трьох років в Україні через бюджетну систему перерозподіляється близько 32 % ВВП (згідно з Декларацією цілей та завдань бюджету на 2009 рік уряд планує зберегти частку перерозподілу ВВП через зведений бюджет на рівні, що не перевищує 32 %), а рівень перерозподілу ВВП через систему державних фінансів загалом у країні постійно зростає і сягає 45 %.

На рівень бюджетної безпеки держави значною мірою впливає *структура доходів і видатків бюджету*, що характеризується нестабільністю. Подібна ситуація в бюджеті свідчить про відсутність вивіреної фінансової стратегії і продуманої тактики реформування фінансової системи, зокрема її найважливішої складової – бюджету держави.

Аналізуючи структуру бюджету України, варто розглянути таке унікальне явище, як поділ бюджету на дві складові – загальний і спеціальний фонди. Загальний фонд відображає доходи і видатки самого бюджету, а спеціальний – насамперед позабюджетні кошти бюджетних установ, тобто в бюджет входять і доходи, зароблені бюджетними установами, і їх використання. Однозначно оцінити подібне явище дуже складно. Адже, з одного боку, ці установи є державними, і всі їхні доходи і витрати належать до сфери державних фінансів і, ба більше, доходи, зароблені бюджетними установами, формуються на основі використання державного майна. Щоправда, навіть в умовах адміністративно-командної системи існувало чітке розмежування їх централізованої (бюджет) і децентралізованої (фінанси державних підприємств) складових. З іншого боку, ці доходи не стільки є додатковими коштами, скільки заміщають відсутні бюджетні асигнування (потреби бюджетних установ сьогодні фінансуються з бюджету на рівні 40–50 %). Ситуація, коли держава не може в повному обсязі профінансувати бюджетні установи і спонукає їх самостійно заробляти доходи, а потім, по суті, пред'являє свої права на ці доходи, включаючи їх у спеціальний фонд, є парадоксальною. І хоча кошти, що концентруються в спеціальному фонді, юридично належать бюджетним установам, вони потрапляють у розподіл держави і полегшують процес виконання бюджету.

Бюджетна безпека характеризується ступенем збалансованості бюджету, *а отже розміром його дефіциту або бездефіцитністю*. Водночас рівень бюджетної безпеки обернено пропорційний рівню бюджетного дефіциту. Тобто найбезпечнішим, за інших рівних умов, є бездефіцитний бюджет.

На бюджетну безпеку визначальний вплив чинить рівень бюджетного дефіциту. Маастрихтським договором, для потенційних країн валютного союзу встановлено граничний розмір дефіциту держбюджету на рівні 3 % до ВВП. Згідно з даними міжнародної статистики допустима межа дефіциту державного бюджету для розвинутих країн знаходиться на рівні 3–4 % до ВВП.

В Україні має місце перманентний бюджетний дефіцит (за виключенням 2000 р. і 2002 р.).

Як відомо, бюджетний дефіцит в умовах спаду виробництва та падіння частки виробничих інвестицій у загальному обсязі видатків бюджету перетворюється у мультиплікатор дезорганізації фінансової системи. У такому разі бюджетний дефіцит виступає індикатором фіскальних, а не народногосподарських цілей фінансової політики. Тобто податки стягуються не для створення державою ефективних «точок росту», а для поточного «проїдання» національного багатства за рахунок майбутніх поколінь.

На рівень бюджетної безпеки в державі впливає характер фінансування (покриття) бюджетного дефіциту. Недосконала і непослідовна практика фінансування дефіциту бюджету стала суттєвим чинником зниження рівня бюджетної безпеки в Україні. По-перше, важливого значення в моніторингу фінансування бюджетного дефіциту набуває показник його *монетизації*. Додаткова емісія грошей для фінансування бюджетного дефіциту (сеньйораж) є явищем небезпечним, адже провокує в країні розкручування інфляційної спіралі. Упродовж 1991–1995 рр. НБУ надав урядові на фінансування дефіциту бюджету кредитів (фактично, додаткова емісія) на суму в 7 739 млн грн. Це слугувало каталізатором гіперінфляції в Україні (в 1993 році індекс споживчих цін сягнув рекордного для України за всю її історію рівня – 10 256 %). Результат можна було легко передбачити – руйнація національної грошово-кредитної системи, знецінення грошової

одиниці. Це об'єктивно зменшувало вартість податкових платежів до бюджету, а часовий лаг не дозволяв повною мірою фінансувати соціально-економічні програми.

У наступні роки уряд при фінансуванні бюджетного дефіциту вдавався до іншої крайності – позик. Через відсутність дієвої системи контролю і непродумані рішення щодо позикового методу покриття дефіциту рівень державної заборгованості перевищив припустимі критичні межі.

Широкого застосування набув метод покриття дефіциту через механізм приватизації. Фактично «з молотка» на аукціонах переходять у приватну власність стратегічні підприємства, до того ж за заниженими цінами. Ця політична короткозорість призводить не лише до втрати державою контролю на стратегічними, високорентабельними об'єктами, а й до створення ситуації за якої дефіцит нікуди не зникає, а лише тимчасово приховується.

Вибір методу покриття бюджетного дефіциту є важливим у контексті забезпечення фінансової безпеки держави. Адже збільшення або зменшення грошової маси в обігу визначає рівень безпеки грошово-кредитного сектору. Водночас покриття дефіциту державними цінними паперами, а також неефективність розміщення останніх можуть призвести до зниження рівня валютної, банківської і боргової безпеки.

Бюджетна безпека значною мірою визначається характером побудови діючої в країні *бюджетної системи*, як сукупності різних видів бюджетів, що знаходяться між собою у певному взаємозв'язку і взаємозалежності. Як зазначається у статті 95 Конституції України, бюджетна система України формується на засадах справедливого і неупередженого розподілу суспільного багатства між громадянами і територіальними громадами. Виходячи з цього, необхідно органічно поєднувати досягнення бюджетної безпеки держави загалом і бюджетної безпеки окремих регіонів, усувати взаємну заборгованість.

Структура бюджетної системи за видами бюджетів так само нестабільна, і за доходами, і за видатками. Принцип субсидіарності (максимального наближення фінансування соціальних послуг до місця їх надання), визначений у Бюджетно-му кодексі, поки що має суто декларативний характер.

Серед недоліків чинної практики формування дохідної бази місцевих бюджетів слід відзначити невелику частку власних доходів, які є фінансовою основою для виконання власних повноважень органів місцевого самоврядування.

Простежується також послаблення фіскальної ролі місцевих податків і зборів, які є важливою складовою власних доходів та невід'ємним атрибутом фінансово незалежного місцевого самоврядування.

На бюджетній безпеці не може не позначатися *діюча правова база, професіоналізм і ретельність розробки і процедура розгляду та затвердження бюджету*. Головним законодавчим актом, який сьогодні визначає бюджетний процес в Україні є Бюджетний кодекс. Поряд з цим, в умовах зародження і розвитку демократії в країні значущим стає положення про подвійну детермінованість бюджету – результатами економічної взаємодії в умовах ринку та політичного погодження у демократичних інститутах. Водночас результати прийняття рішень у демократичних процедурах безпосередньо впливають на бюджет, інколи не враховуючи економічні реалії. В цих умовах подекуди визначальними в плані показників і пропозицій бюджету стає вплив на нього явищ бюрократизації, корупції, лобіювання, дії групових інтересів тощо.

Бюджетна безпека не в останню чергу залежить від *ретельності складання бюджету, високого ступеня деталізації усіх його складових*. Це обумовлено тим, що, з огляду на ці фактори, не тільки зростає чи, навпаки, знижується обґрунтованість закладених у бюджеті показників, а й підвищується можливість повноцінного контролю за витрачанням бюджетних коштів. Про ступінь деталізації Державного бюджету України донедавна говорити не доводилося. Лише в останні роки найголовнішому фінансовому документу держави почала приділятися більша увага. А до 2000 року Закон про держбюджет обмежувався п'ятьма десятками статей разом з додатками, які зазвичай не підлягали опублікуванню, що не сприяло прозорості бюджету в очах платників податків. Наприклад, скажімо, у США закон про бюджет складається більш ніж з 2 тис. сторінок. У Франції для обговорення бюджету в парламенті сенатори і депутати витрачають три місяці, в Україні ці процедури відбуваються у дещо спрощений спосіб.

Бюджетна безпека залежить від *своєчасності прийняття бюджету*, оскільки зволікання у бюджетному процесі є дестабілізуючим чинником. Серед основних наслідків несвоечасності прийняття бюджету: дезорганізація в соціально-економічній сфері, зниження інвестиційної активності, посилення інфляційних процесів, дестабілізація національної валюти тощо (наприклад, Закон України «Про Державний бюджет на 1997 рік» був прийнятий 27 червня 1997 р., фактично із запізненням у півроку).

Ступінь бюджетної безпеки держави зростає або знижується за наявності чи відсутності *бюджетних резервів*, що утворюються у бюджетах усіх рівнів для фінансування непередбачених витрат (згідно з положеннями Бюджетного кодексу, розмір резерву не може перевищувати 1 % обсягу видатків загального фонду бюджету).

Бюджетна безпека також визначається *розмірами існуючих пільг, системою бухгалтерської звітності, рівнем бюджетної дисципліни*.

Індикатори бюджетної безпеки України за 2013–2018 рр. представлено у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Індикатори бюджетної безпеки України за 2013–2018 рр.

№з/п	Індикатор	Роки					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.	Дефіцит (профіцит) держбюджету/ВВП, %	-4,45	-4,98	-2,28	-2,94	-1,60	-1,66
2.	Дефіцит (профіцит) держфондів, % до ВВП	-0,45	-1,02	-2,62	-2,1	-0,83	-0,25
3.	Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, %	30,43	29,11	32,94	32,84	34,08	33,28
4.	Платежі з обслуговування та погашення держборгу/доходи держбюджету, %	32,9	47,7	38,9	33,85	28,3	20,32

Джерело: [93, с. 212]

За проаналізований період найбільшого значення показник відношення дефіциту державного бюджету до ВВП мав 2014 року, становлячи 4,98 %, однак з 2015 року простежуєть-

ся тенденція до зниження показника, а станом на 2018 рік показник набув значення $-1,66\%$ (оптимальне).

Дефіцит бюджетних та позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління до ВВП також не має основної тенденції. З 2013 року простежується тенденція до зниження, однак у 2015 році показник знову зростає, маючи значення $-2,62\%$.

У 2018 році показник набув значення $-0,25\%$. Також зафіксована тенденція до збільшення рівня перерозподілу ВВП через зведений бюджет (до $33,28\%$ станом на кінець 2018 року, що є задовільним значенням).

Так, доведено, що відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету має стійку тенденцію до зростання протягом 2013–2016 років, однак з 2017 року показник незначно знизився, становлячи у 2018 році $20,32\%$ (зона критичних значень).

3.3. Механізм та стратегічні напрями посилення бюджетної безпеки держави

Як зазначалося, рівень бюджетної безпеки держави є обернено пропорційним до величини бюджетного дефіциту. Водночас дефіцит виступає чи не найважливішим чинником у системі загроз не лише бюджетній, а й фінансовій безпеці держави загалом. З огляду на це, варто проаналізувати суть даного явища, виокремивши важливі моменти, які й визначають певну його критичність в оцінці показників бюджетної безпеки.

Як відомо, за формою вияву бюджетний дефіцит поділяється на відкритий і прихований:

- **відкритий** – офіційно визнаний у Законі про бюджет;
- **прихований** – офіційно невизнаний; полягає у завищенні планових обсягів доходів, включенні до складу доходів бюджету джерел покриття бюджетного дефіциту.

За напрямом дефіцитного фінансування розрізняють **активний і пасивний** бюджетні дефіцити. Активний дефіцит формується при спрямуванні коштів на інвестиції в економіку, що сприятиме зростанню ВВП, пасивний дефіцит – на покриття поточних витрат.

За причинами виникнення бюджетний дефіцит буває вимушеним або свідомим: вимушений є наслідком низького рівня виробництва ВВП та свідчать про недосконалість розподілу фінансових ресурсів держави; свідомий визначається характером бюджетно-податкової політики держави – стимулюючої або стримуючої.

Бюджетний дефіцит – це фінансове явище, що необов'язково належить до надзвичайних подій. У сучасному світі немає держави, яка в ті чи інші періоди своєї історії не зіткнулася б з бюджетним дефіцитом. Наприклад, до початку 90-х років бюджетний дефіцит у видатковій частині бюджету Франції становив 9,6; США – 11,6; ФРН – 14; Японії – 15,6; Італії – 25,2 %. У США в 1997 р. вперше за повоєнний період дохідна частина бюджету перевищувала видаткову – на 10 млн дол.

Варто зазначити, що Державний бюджет України протягом багатьох років був дефіцитним. Найважчим був 1992 рік, коли дефіцит становив 36,1 % до обсягу видатків бюджету і 13,8 % ВВП. Щоправда, пізніше він почав скорочуватися: у 1994 р. – 9,4 %; 1995 р. – 6,8; 1996 р. – 4,9; 1997 р. – 6,7; 1998 р. – 2; у 1999 р. – 1,5 ВВП, а в 2000 р. бюджет був узагалі бездефіцитним (за даними Державного казначейства України). Тобто це означає, що держава жила не за своїми доходами, бо витратила більше коштів, ніж одержувала. Це призвело до того, що в Україні покриття дефіциту в 1991–1994 рр. відбувалося за рахунок емісії грошей, що, своєю чергою, призвело до гіперінфляції [51, с. 120].

Так, один з основних макрофінансових індикаторів, бюджетний дефіцит в Україні свідчить про відчутні проблеми і у сфері державних фінансів, і у фінансовій системі та економіці загалом.

Виникає питання: як збалансувати бюджет?

Теоретично можна виокремити чотири **основні напрями подолання дефіциту бюджету**:

- 1) збільшення дохідної частини бюджету;
- 2) скорочення видаткової частини бюджету;
- 3) здійснення внутрішніх і зовнішніх позик;
- 4) проведення грошової і кредитної емісії.

Здавалося б, що може бути простіше – скоротити видаткову частину, якщо надходження недостатні й усе. Проте, на практи-

ці згорнути фінансування державних програм не тільки складно, а й недоцільно. Наприклад, з економічного погляду не можна скорочувати видатки на капітальні чи інноваційні проекти, з політичного – на соціальні програми та екологію. Доволі незначна частина видатків бюджету залежить від рішень, прийнятих у поточному році. Більша ж їх частина необхідна для виконання раніше затверджених програм, як-то: допомоги учасникам військових дій та інвалідам, участь у довгострокових міжнародних проектах тощо. Окрім того, хоч існування захищених статей видатків бюджету і скорочує можливості варіювання фіскальної політики, ці видатки (виплати по безробіттю, субсидії сільському господарству) часто стають стабілізаторами економічного становища в країні.

Інший варіант – збільшити податкові надходження. Йдеться, зокрема, про рівень агрегованої податкової ставки або норми оподаткування в країні. Від її розмірів залежать і обсяги доходів бюджету, і динаміка реального продукту. Проте, підвищення податків має свої межі, а практика встановлення високих норм оподаткування засвідчує свою неефективність. Платники податків погоджуються сплачувати податки еквівалентні усередненим ставкам. Їх підвищення: спонукатиме платників до ухилення від оподаткування, призведе до зростання доходів тіньової економіки, згортання легального бізнесу, а заодно й до скорочення податкової бази (див. рис 3.1).

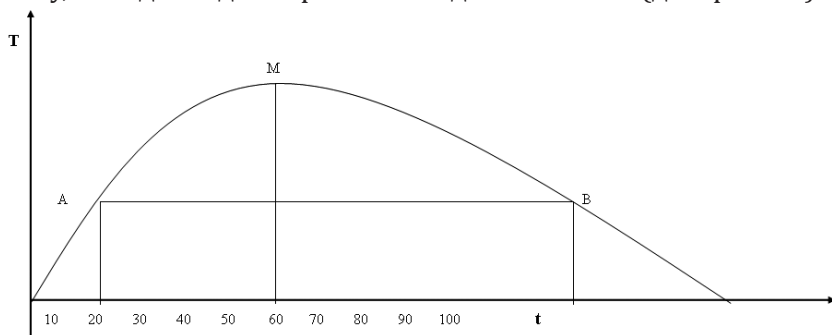


Рис. 3.1. Крива Лаффера [51, с. 122]

Представники теорії економіки пропозиції (її прихильником був і А. Лаффер) свого часу відстоювали ідею про те, що зниження податкових ставок через дію стимулюючого

ефекту приведе до підвищення податкових надходжень до бюджету. Теоретично обґрунтована і життєво приваблива пропозиція щодо зниження податків набула широкого застосування в США у 80-х рр. XX століття. Вона займала чільне місце в стратегії правління Р. Рейгана (1980–1988) [51, с. 121].

Проте політика щодо зниження податків у контексті балансування бюджету може розглядатися радше в довгостроковому періоді, оскільки в процесі розробки і затвердження бюджету здійснити кардинальні зміни в податкове законодавство і одночасно їх врахувати в бюджеті майже неможливо. Це означає, що маніпуляції з податковим законодавством під час бюджетного процесу не можуть допомогти збалансувати бюджет, хоча вони активно впливатимуть на економічну динаміку і величину податкових надходжень у плановому періоді. Отож, якщо видаткову частину не скорочувати, балансуючою статтею бюджету може стати дефіцит, що потребує вибору найефективніших джерел покриття та їх оптимізації.

Як відомо світова практика визнає **три традиційних джерела фінансування бюджетного дефіциту:**

- за рахунок позик у населення і комерційних банків (внутрішнє запозичення);
- за рахунок позик іноземних кредиторів (зовнішнє запозичення);
- за рахунок грошово-кредитної емісії (кредити уряду з боку центрального банку).

Серед них розрізняють **інфляційні та неінфляційні джерела.**

Неінфляційні джерела передбачають:

- внутрішні та зовнішні позики на фінансових ринках комерційних банків, іноземних урядів і міжнародних організацій; продаж державних цінних паперів комерційним банкам, фірмам і домогосподарствам;
- трансферти – фінансування у вигляді безоплатної допомоги.

Зменшити дефіцит бюджету уряд може шляхом накопичення заборгованості (прострочення платежів по боргах або за куплені товари), а також за рахунок підвищення податків. Ці заходи теж мають неінфляційний характер.

Інфляційним джерелом фінансування бюджетного дефіциту є монетизація дефіциту, яка відбувається в результаті позик центрального банку уряду та купівлі центральним банком державних цінних паперів.

Монетизація дефіциту негативно впливає, оскільки фінансування дефіциту через центральний банк безпосередньо впливає на грошову базу та розмір грошової маси. При монетизації дефіциту держава отримує сеньйораж – дохід від друкування грошей, що виникає за умов перевищення приросту грошової маси над приростом реального ВВП, наслідком чого є зростання середнього рівня цін. З огляду на це, всі економічні агенти змушені сплачувати так званий інфляційний податок, який через вищі ціни перерозподіляє частину їх доходів на користь держави.

Теоретично можливі три варіанти фінансування бюджетного дефіциту: продаж державних активів (приватизація), емісія грошей та державні запозичення.

Продаж державних капітальних активів з метою покриття дефіциту бюджету є явищем доволі рідкісним. Широкомасштабна приватизація – атрибут перехідного періоду. Вона проводиться з метою оптимізації розмірів державного і приватного секторів економіки і не може розглядатись як надійний ресурс для додаткових видатків, оскільки платежі при цьому здійснюються раз і назавжди. Зважаючи на це, статистика державних фінансів рекомендує такі надходження відобразити «під ризико», тобто відносити саме до категорії фінансування бюджету, а не до доходів. Хоча цю думку поділяють не усі. Зважаючи на свою обмеженість, адже кількість держмайна не безмежна та й багато об'єктів передавати у приватну власність просто не можна, цей метод не є універсальним.

У ситуації, коли уряд хоче профінансувати ту чи іншу програму, але через дефіцит бюджетних ресурсів йому це не вдається, він може вдатись до додаткової емісії через механізм друкування нічим не забезпечених грошей, що ліквідує дефіцит коштів. Цей метод покриття дефіциту є найпростішим, проте створює загрози не лише бюджетній, але й макроекономічній стабільності. Додаткова емісія збільшує пропозицію грошей в обігу, що порушує вартісні пропорції, описані рівнянням Фішера ($MV=PQ$, де M – пропозиція грошей; V – швидкість

обігу грошей; P – середні ціни; Q – пропозиція продукту). В короткостроковому періоді ні швидкість обігу грошей, ні динаміка продукту не можуть компенсувати зростання грошової маси. Тому найоперативніше в цьому разі реагують ціни, ріст яких зупинити майже не можливо. Так, розкручується інфляційна спіраль. Ця обставина змусила більшість країн на законодавчому рівні заборонити емісію як джерело фінансування бюджетного дефіциту, зокрема і в Україні (ст. 15 Бюджетного кодексу України забороняє використовувати емісійні кошти НБУ на фінансування дефіциту Державного бюджету України; ст. 54 Закону України «Про Національний банк України» забороняє видавати прямі кредити і в національній, і в іноземній валюті на фінансування витрат Державного бюджету України) [51, с. 123].

Проблем з неконтрольованою інфляцією вдається уникнути, використовуючи як метод покриття дефіциту бюджету державні запозичення. Останні розширюють фінансові можливості держави і, водночас, є ефективним інструментом вилучення зайвих коштів з обороту. На суспільно-психологічному рівні державні позики не викликають опору, на відміну від підвищення податків. Але поряд з цим, результатом державних позик є накопичення державного боргу, а державний бюджет обтяжується видатками, що спрямовуються на його обслуговування. Ба більше того, надмірні позики та неефективне управління державним боргом загрожують державі дефолтом.

Отож бюджетний дефіцит є неоднозначним явищем. Найчастіше бюджетний дефіцит є явищем негативним, що зумовлює не лише зниження рівня бюджетної і фінансової безпеки, а й низку інших негативних наслідків для економіки держави. Проте, рівень безпеки держави буде змінюватись залежно від того, як держава управляє цим дефіцитом, тобто, які сценарії обираються для збалансування бюджету і для покриття бюджетного дефіциту. Складність цього процесу пояснюється значною мірою відсутністю ідеального механізму управління дефіцитом бюджету.

Усі способи покриття дефіциту не позбавлені негативних наслідків, а збалансування бюджету можливе скоріше в довгостроковому періоді. Але світова практика показує, що вважати бюджетний дефіцит тільки негативним явищем, також

неварто. В умовах глибокої кризи, коли держава змушена стимулювати економічний розвиток, дефіцитне фінансування стає чи не єдиним виходом. У процесі формування ринкових відносин та становлення демократичного середовища, бюджетні дефіцити можуть стати додатковим стимулом економічного розвитку. Водночас подолання бюджетного дефіциту може бути стратегічним завданням, його досягнення не повинно перетворюватись у самоціль, а бути явищем об'єктивним, таким, що відповідає інтересам усього суспільства і держави.

У Концепції національної безпеки у фінансовій сфері від 15.08.2012 р. були визначені такі напрями забезпечення бюджетної безпеки:

- забезпечити відповідність цілей бюджетної політики фінансовим можливостям держави;

- посилити контроль за цільовим і ефективним використанням бюджетних коштів;

- забезпечити дотримання індикативних прогнозних показників державного бюджету на середньострокову перспективу;

- завершити проведення пенсійної реформи з метою збалансування бюджету Пенсійного фонду України та забезпечення його бездефіцитності;

- припинити надання державної підтримки державним монополіям і через виділення коштів безпосередньо з бюджету, і через утримання цін на їх продукцію на економічно необґрунтованому рівні та надання інших привілеїв.

Щодо **зміцнення дохідної бази бюджету**, то варто відзначити, що великий комплекс проблем, вирішення яких дозволило б значно оздоровити фіскальну ситуацію в країні та зміцнити дохідну базу державного і місцевих бюджетів, криється, насамперед, у сфері надання податкових пільг. І річ не в тім скільки існує цих податкових пільг, а яка ефективність їх дії. Значна кількість пільг у системі оподаткування сприяє формуванню у платників специфічного типу мислення, що ґрунтується на розробці методики пристосування до окремих видів пільг. Податкове регулювання шляхом невинновданого надання значної кількості податкових пільг підштовхує платників податків до легального ухилення від сплати податків і звуження фіскальної достатності бюджету.

Недосконалість податкового законодавства та часті його зміни примушують вітчизняних бізнесменів вишукувати нові способи ухилення від оподаткування. За умови високого податкового навантаження вигоди від ухилення від оподаткування у вітчизняних умовах є доволі значними, а тіньовий сектор економіки за розмірами нічим не поступається легальному. Тому стратегічним завданням у сфері податкової складової бюджетної безпеки держави є: зниження податкового тиску, зменшення кількості податкових ставок по основних податках і зборах, спрощення системи адміністрування при одночасній стабілізації податкового і фінансового законодавства (саме це і має забезпечити новий податковий кодекс), що дозволить вивільнити тіньові капітали і сприятиме розширенню податкової бази, а, отже, збільшенню доходів бюджету.

Щодо неподаткових доходів (а вони в Україні у різні роки, як зазначалося, становили від 20 до 30 % загального обсягу доходів бюджету), доводиться констатувати, що вони фактично виконують функції заміщення нестачі податкових надходжень. Так, Україна чи не єдина країна в світі, яка до 2005 року у бюджеті закладала надходження від штрафів та фінансових санкцій, плануючи в основному бюджетному законі те, з чим має боротися держава. Така ситуація спричинила розростання адміністративного ресурсу та його надмірний вплив на економіку.

Особливого резонансу, свого часу (зокрема у 2000 році) набуло питання зарахування надходжень від приватизації державного майна як джерела неподаткових надходжень до доходів бюджету. Такі доходи не можуть бути джерелом формування доходів бюджету на постійній основі, оскільки приватизація – тимчасове явище, яке за кілька років закінчиться, а проблема наповнення бюджету загостриться з новою силою. Не менш специфічною і неоднозначною, з позиції фінансової стратегії держави, є політика фінансування бюджетного дефіциту за рахунок коштів від приватизації державного майна і їх спрямування на фінансування поточних видатків бюджету. Надходження від приватизації можна використовувати як останній надійний спосіб покриття дефіциту в частині бюджету розвитку, або у крайньому разі – виплат по державному боргу.

Оптимізація державних видатків є набагато складнішим процесом. Цьому питанню особлива увага почала приділятися наприкінці ХХ століття. Причиною цього стали саме значні бюджетні дефіцити.

Однак, резерви скорочення державних видатків в Україні майже відсутні. Як зазначалося, у період кардинальних соціально-економічних змін держава зобов'язана проводити стимулюючу економічну політику, збільшуючи капітальні видатки навіть за рахунок дефіцитного фінансування. В Україні натомість простежується доволі нераціональна структура бюджетних витрат.

Бюджетне планування є малоефективним, політика державних витрат давно не відповідає вимогам сьогодення. І від цього потерпає бюджет, а бюджетний дефіцит є реальним тому підтвердженням.

Діюча система видатків сформувалася в Україні ще за умов максимальної фінансової централізації. Сутність фінансової ідеології соціалізму була доволі проста – концентрація переважної частини національного доходу в бюджеті з наступним виділенням коштів тим, у кого існує відповідна потреба. З огляду на це, дуже гостро постає проблема реформування видаткової частини бюджету. Саме реформування, а не механічного скорочення, як це часто пропонується. Реформування діючої системи видатків бюджету потребує чималих зусиль і доволі тривалого часу. Адже сформувалася розгалужена соціальна сфера, яку необхідно фінансувати. Навіть постійне скорочення рівня фінансового забезпечення бюджетних установ не в змозі вирішити проблему дефіциту, оскільки завжди існують межі, нижче яких фінансування неможливе.

Тому можливим вирішенням проблеми може стати:

- запровадження жорсткого режиму економії бюджетних коштів;
- оптимізація програм фінансування окремих відомств шляхом їх структурної перебудови (запровадження професійної армії, сприяння розвитку страхової медицини, передача у приватний сектор окремих служб комунального господарства, зокрема шляхово-експлуатаційної);
- скорочення адміністративно-управлінського апарату і, відповідно, зменшення витрат на управління;

- поступова децентралізація владних функцій з відповідною передачею фінансових ресурсів і зобов'язань на місця;
- посилення відповідальності керівників усіх ланок бюджетної системи за нецільове витрачання бюджетних коштів.

З метою недопущення надалі безконтрольності та неефективності витрачання коштів, залучених в рахунок покриття бюджетного дефіциту, сьогодні необхідно провести низку заходів випереджувального і стратегічного характеру. У цьому контексті зазначимо, що стаття 10 Бюджетного кодексу України передбачає програмну класифікацію видатків бюджету. Вона застосовується при формуванні основного фінансового документа держави за програмно-цільовим методом. Програмна класифікація передбачає розподіл бюджетних призначень за бюджетними програмами, які є систематизованим переліком заходів, спрямованих на досягнення загальної мети та їх виконання. Планування видатків із застосуванням програмно-цільового методу передбачає розробку, аналіз та відбір програм на стадії стратегічного планування. Виконання цієї роботи покладено на головних розпорядників коштів, які в період формування бюджетного запиту та підготовки пропозицій до проекту бюджету обґрунтовують включення відповідної програми на наступний бюджетний рік. Водночас кожна програма, що включається в бюджет, має мати чітко окреслені цілі.

На практиці програмно-цільовий метод формування державного бюджету в Україні поки що широко не застосовується. Проте формування бюджету саме у такий спосіб дозволило б більш якісно оцінити ефективність державного фінансування. Важливим і необхідним є програмна класифікація видатків, що проводиться за рахунок залучених у межах покриття дефіциту коштів. У цьому разі усі державні видатки мають ґрунтуватися на конкретних комплексних програмах із чітко визначеними цілями та завданнями, а встановлені критерії дадуть можливість оцінити результативність та ефективність таких програм.

Як свідчить аналіз видатків бюджету України за останні роки, вони переважно спрямовуються на покриття поточних витрат. Видатки на капітальні вкладення становлять лише 3–5 % ВВП і, крім того, розпорошуються внаслідок відомого

характеру їх виділення. Основний результат – зростання ВВП за таких умов не забезпечується. Через це фінансування видатків поточного характеру доцільно здійснювати за рахунок постійних доходів бюджету – податків, тоді як покриття частини видатків бюджету розвитку здійснювати за рахунок дефіцитного фінансування та неподаткових надходжень. Але водночас важливо забезпечити високу ефективність та мінімальні терміни окупності інвестиційних проектів, які будуть фінансуватися з бюджету розвитку.

Залишається недосконалою система міжбюджетних відносин. Встановлений формульний підхід до надання дотацій вирівнювання ґрунтується на таких показниках:

- фінансові нормативи бюджетної забезпеченості та коригувальні коефіцієнти;
- чисельність жителів і чисельність споживачів соціальних послуг;
- індекс відносної податкоспроможності відповідного міста або району;
- прогнозований кошик доходів бюджетів місцевого самоврядування (сума податків та інших доходів, закріплених за даним бюджетом);
- коефіцієнти вирівнювання.

Виходячи із зазначених показників розраховується нормативна сума видатків, сума закріплених доходів і відповідні трансферти як різниця між зазначеними видатками і доходами. Навіть поверхневе знайомство з таким підходом свідчить, що він не має нічого спільного з децентралізацією бюджетної системи та автономністю місцевих бюджетів, а швидше нагадує систему «бюджетної зрівнялівки». За такого механізму головний стимул полягає в приховуванні реальних доходів місцевого самоврядування з метою одержання більшої суми трансфертів.

Важливою проблемою вдосконалення бюджетного устрою і міжбюджетних відносин є формування системи бюджетного і фінансового вирівнювання. Нині чіткого розмежування між цими поняттями не існує і доволі часто вони використовуються як синоніми. Однак відмінність між ними все ж таки існує і полягає у тому, що поняття «фінанси» загалом ширше, ніж «бюджет». Відповідно, якщо бюджетне вирівнювання

пов'язане з функціонуванням бюджету, то фінансове – з усією фінансовою системою, тобто це вирівнювання фінансової бази, яка відображається у фінансовому потенціалі і фінансовому стані підприємств, банківської системи, інституцій фондового ринку та страхування в окремих регіонах і населених пунктах. Водночас проблеми бюджетного вирівнювання є похідними від нерівноцінності і незбалансованості їх фінансової бази. По суті бюджетне вирівнювання усуває наслідки регіональних економічних і фінансових дисбалансів. Якщо тактично система бюджетного вирівнювання в Україні і виправдана, то стратегічно вона безглузда: наслідки – фінансові дисбаланси – без усунення причини цього явища можуть бути нескінченними. Саме тому на часі розробка програми регіонального фінансового вирівнювання в Україні, як складової фінансової стратегії держави. Головним засобом фінансового вирівнювання мають стати державні цільові субсидії і субвенції на розвиток економіки і фінансового сектору регіонів з метою вирівнювання їх фінансової бази. Подібна програма має бути розрахована на 10–15 років. Основним результатом її завершення має стати скорочення до мінімуму обсягів міжбюджетних трансфертів на основі відносного вирівнювання доходної бази бюджетів в окремих регіонах і населених пунктах.

У системі бюджетного вирівнювання є ще одна важлива проблема. Якщо міжбюджетні взаємовідносини в Україні мають виключно вертикальний характер, то бюджетне вирівнювання спрямоване на усунення регіональних бюджетних диспропорцій, тобто має горизонтальний характер. Безперечно, в умовах нинішнього вкрай нерівноцінного розвитку регіонів і населених пунктів це і обґрунтовано, і доцільно. Але не менш важливою є проблема вертикального бюджетного вирівнювання, адже закріплення доходів за бюджетами, здійснене Бюджетним кодексом, поки що недосконале (в Україні всього три області і м. Київ є бездотаційними!). Цілком очевидно, що замість удосконалення міжбюджетних взаємовідносин на основі дотацій вирівнювання, ліпше було б забезпечити рівноцінний розподіл функцій держави і на цій основі доходів та видатків бюджету між центром і регіонами та на регіональному рівні, що дало б змогу суттєво скоротити міжбюджетні потоки і підвищити рівень фінансової автономії органів місцевого самоврядування.

Головними заходами для досягнення бюджетної безпеки можуть бути:

1. Зниження дефіциту бюджету та забезпечення збалансованості бюджетної системи.

Дотримання режиму фіскальної консолідації дасть змогу країні зменшити боргове навантаження та послабити інфляційний тиск, що важливо для повернення довіри інвесторів та збільшення притоку інвестицій.

2. Підвищення ефективності управління державним боргом шляхом розробки Середньострокової стратегії управління державним боргом та прийняття відповідної Постанови Кабінету міністрів України для формування дієвого механізму управління державним боргом.

3. Продовження реформи бюджетної децентралізації, яка має стати каталізатором здійснення освітньої, медичної та житлово-комунальної реформ, підвищення енергоефективності національної економіки.

4. Забезпечення ефективності міжбюджетних відносин, що дасть змогу підвищити ефективність використання бюджетних коштів та забезпечити їх результативність.

5. Підвищення ефективності податкових механізмів стимулювання соціально-економічного розвитку, дієвість яких тривалий час гальмується складністю податкового адміністрування та певними інституційними проблемами.

6. Підвищення ефективності використання бюджетних коштів та запровадження середньострокового бюджетного планування та прогнозування і внесення відповідних змін до Бюджетного кодексу України з метою подальшої розбудови цілісної та чіткої системи середньострокового бюджетного планування.

7. Розробка та затвердження державних соціальних стандартів, що дасть змогу оптимізувати кількість та структуру бюджетних установ, а також забезпечити підвищення ефективності планування та використання бюджетних коштів бюджетів усіх рівнів.

8. Налагодження дієвого механізму верифікації та запровадження механізму адресного надання пільг отримувачів соціальних виплат, пенсій та допомог від держави, що має забезпечити ефективність системи соціального захисту і забезпечення громадян.

9. Забезпечення прозорості у сфері державних фінансів та забезпечення координованої роботи створених відповідних електронних сервісів.

10. Узгодження механізмів бюджетної та грошово-кредитної політики в контексті управління державними фінансами для забезпечення захищеності національних інтересів держави, зниження ризиків нестабільності офіційного курсу гривні під час визначення сум погашення зовнішнього та частини внутрішнього боргу, номінованого в іноземних валютах, а також проведенні певних витрат бюджету, що здійснюються в іноземній валюті.

Період посткризового відновлення формує специфічні вимоги, які обумовлюють необхідність реформування всіх складових бюджетної політики: і механізмів її формування, і реалізації. Характер бюджетної політики визначає вектори національної стратегії розвитку. Отож бюджетна безпека є однією з передумов досягнення стратегічних соціально-економічних пріоритетів. Формування ефективної бюджетної політики та дієвої моделі управління державними фінансами є запорукою стабілізації динаміки соціально-економічного розвитку та забезпечення реалізації державних функцій.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає сутність бюджетної безпеки держави?
2. Які організаційно-правові чинники бюджетної безпеки?
3. Які фінансові чинники бюджетної безпеки?
4. У чому полягає сутність бюджетно-податкової політики та які її цілі?
5. Які існують форми реалізації та види бюджетно-податкової політики?
6. Які абсолютні індикатори бюджетної безпеки?
7. Які відносні індикатори бюджетної безпеки?
8. Якими способами можна подолати бюджетний дефіцит?
9. Які існують методи фінансування бюджетного дефіциту?
10. Які загрози бюджетній безпеці України є актуальними?
11. Які стратегічні напрями гарантування бюджетної безпеки України?

Додаткові (проблемні) запитання

1. Як впливає податкова політика на бюджетну безпеку України?
2. Наскільки ефективно використовуються видатки державного бюджету України?
3. Чи властива проблема прихованого дефіциту бюджету нашої державі та які причини і наслідки цього явища?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Бюджетна безпека – це:
 - а) ступінь відповідності бюджету поточним і стратегічним завданням держави;
 - б) цілісність бюджетної системи як фінансової основи держави;
 - в) спроможність бюджетної системи забезпечити фінансову самостійність держави і виконання її функцій;
 - г) ефективність використання бюджетних коштів у процесі;
 - г) усе зазначене.
2. Бюджетна безпека передбачає:
 - а) відсутність бюджетного дефіциту;
 - б) відсутність державного боргу;
 - в) співвідношення бюджетного дефіциту та ВВП у рамках встановленої межі;
 - г) встановлений рівень співвідношення бюджетного профіциту та загального обсягу бюджетних видатків.
3. Що зі зазначеного є загрозою бюджетній безпеці держави?
 - а) збільшення обсягів експорту продукції вітчизняних виробників;
 - б) зменшення обсягів імпорту сировини;
 - в) перевищення реального бюджетного дефіциту над запланованим;
 - г) встановлення бюджетного дефіциту країни на рівні 5–7 % від ВВП.
4. Бюджетний кодекс України встановлює, що обсяг державного боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати:
 - а) 30 % номінального ВВП;
 - б) 75 % номінального ВВП;
 - в) 60 % номінального ВВП;
 - г) 50 % номінального ВВП.

5. Організаційно-правовими чинниками бюджетної безпеки є:
- а) збалансованість бюджету;
 - б) чисельність податкових пільг;
 - в) характер касового виконання бюджету;
 - г) усі вищезазначені;
 - ґ) жодний з указаних.
6. Головними завданнями для досягнення бюджетної безпеки, визначеними Концепцією національної безпеки України у фінансовій сфері, є:
- а) завершення пенсійної реформи;
 - б) припинення надання підтримки державним монополіям;
 - в) посилення контролю за цільовим та ефективним використанням бюджетних коштів;
 - г) усі зазначені;
 - ґ) жодне з указаних.
7. Рівень бюджетної безпеки держави:
- а) є обернено пропорційним до величини бюджетного дефіциту;
 - б) є прямо пропорційним до величини бюджетного дефіциту;
 - в) не залежить від рівня бюджетного дефіциту;
 - г) визначається абсолютною величиною бюджетного дефіциту.
8. Фінансово-економічними чинниками бюджетної безпеки є:
- а) ступінь деталізації бюджету;
 - б) наявність бюджетних резервів;
 - в) характер касового виконання бюджету;
 - г) усі зазначені;
 - ґ) жодний із зазначених.
9. Дефіцит державного бюджету України протягом останніх років фінансується здебільшого за рахунок:
- а) додаткової емісії грошей;
 - б) коштів від приватизації державного майна;
 - в) внутрішніх та зовнішніх позик;
 - г) рівною мірою усього вказаного.
10. Про бюджетну безпеку свідчить рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет у розмірі:
- а) 50 %;
 - б) 30 %;
 - в) 10 %;
 - г) 90 %.

Завдання для самоконтролю

Задача 1. За даними таблиці розрахуйте індикатори бюджетної безпеки держави. Зробіть висновок про їхню відповідність пороговим значенням. Поясніть можливі наслідки невідповідності розрахованих індикаторів їхнім оптимальним значенням.

Роки	ВВП у факт. цінах, млн грн	Дефіцит (профіцит) державного бюджету, млн грн	Обсяг зовнішньої торгівлі, млн дол. США	Сальдо торгового балансу
2007	720731	-703,7	98490,0	-9592,2
2008	948056	-1400,1	143803,3	-17710,9

Задача 2. За даними таблиці розрахуйте індикатори бюджетної безпеки держави за 2000–2008 рр. Зробіть висновок про їхню відповідність пороговим значенням та тенденції зміни. Поясніть можливі наслідки невідповідності розрахованих індикаторів їхнім оптимальним значенням.

(у млн грн)

Роки	ВВП	ВВП на одну особу	Дефіцит (профіцит) державного бюджету
2000	170070	3436	1,0
2001	204190	4195	-0,6
2002	225810	4685	1,6
2003	267344	5591	-0,5
2004	345113	7273	-11,0
2005	441452	9372	-7,8
2006	544153	11630	-3,7
2007	720731	15496	-7,7
2008	948056	20495	-14,1

Завдання для самостійної роботи

Розрахуйте та проаналізуйте головні показники бюджетної безпеки України за останні два календарні роки.

Для розрахунку індикаторів скористайтеся Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженою Наказом Міністерства економіки України № 60 від 02.03.2007 р. та (або) Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 р., затвердженими Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України № 1277 від 29.10.2013 р.

Джерела статистичних даних для розрахунку індикаторів:

- показники виконання Державного бюджету України, Мінфін. URL: <https://mof.gov.ua/uk/previous-years-budgets>;
- експрес-випуск «Валовий внутрішній продукт України» (видання Держстату);
- World economic outlook, Міжнародний валютний фонд. URL: <https://www.imf.org/en/publications/weo>.

Рекомендована література

1. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія : у 2 т. Т. 1. К. : УБС НБУ, 2014. Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. 831 с.
2. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення : монографія. К. : КНТЕУ, 2001. 309 с.
3. Куценко Т. Ф. Бюджетно-податкова політика : навч. посібник. К. : КНЕУ, 2005. 508 с. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/32620209.pdf>
4. Основи формування економічної безпеки України : колективна монографія / за заг. ред. Мойсеєнко І. П. Львів : СПОЛОМ, 2011. 208 с.
5. Пасічний М. Д. Фінансування бюджетного дефіциту в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2010. Вип. 3. С. 68–80. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2010_3_8
6. Управління фінансовою безпекою економічних суб'єктів : навч. посібник / С. М. Фролов та ін.; за заг. ред. С. М. Фролова. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2015. 332 с.

«Благословенні молоді, оскільки їм призначено успадкувати національний борг».

Герберт Гувер

Тема 4

ПРОБЛЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

- 4.1. Боргова безпека держави як глобальна проблема
- 4.2. Критерії та індикатори оцінки боргової безпеки держави
- 4.3. Ризики та загрози боргової залежності держави
- 4.4. Боргова стратегія та механізм забезпечення боргової безпеки держави

Основні поняття і терміни

Боргова безпека держави; дефолт; технічний дефолт; повний дефолт; державний борг; внутрішній борг; зовнішній борг; борговий тягар; мінімальна стандартна модель Світового банку для оцінки боргової безпеки держави; класифікація країн за рівнем зовнішньої заборгованості та рівнем доходу; індикатори боргової безпеки держави; ризик державного боргу; загрози борговій безпеці держави; управління державним боргом; стратегія управління державним боргом; реструктуризація боргу; механізм забезпечення боргової безпеки держави.

4.1. Боргова безпека держави як глобальна проблема

Невідповідність між коштами, які заробляє та витрачає країна, виявляється через хронічний дефіцит державного бюджету. Своєю чергою, це ускладнює виконання державою функцій державотворення, цільового інвестування до економіки, виконання соціальних зобов'язань (зокрема, шляхом підтримки життєзабезпечення вразливих верств населення – через субсидії, соціальні виплати, підвищення пенсій та стипендій). Як вихід із такого становища – держава нарощує внутрішню та зовнішню заборгованість.

Боргова безпека держави (у вузькому розумінні) – це певний критичний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень фінансової незалежності держави та її спроможність погашати основну суму боргу та відсотки (відповідно до графіку платежів, зафіксованого кредитним контрактом), підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.

У широкому розумінні **боргова безпека держави** визначається не лише критичним рівнем державної заборгованості, а й загальним рівнем державного (внутрішнього і зовнішнього) боргу та рівнем корпоративного зовнішнього боргу з урахуванням вартості їх обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та збереження оптимального співвідношення між ними. Водночас загальний рівень запозичень має бути достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і не загрожувати втратою суверенітету й руйнуванням вітчизняної фінансової системи [51, с. 136; 57].

Проблема зовнішньої заборгованості є сьогодні глобальною і торкається не тільки країн, які розвиваються, але й навіть розвинених країн світу: США, Великої Британії, Німеччини, Франції, Японії та ін. Як зазначає Карло Котареллі, директор фіскального департаменту Міжнародного валютного фонду, «рівень державного боргу розвинутих країн світу досяг такої позначки, яка є небаченою до того у мирні часи». Доволі часто чуто попередження, що наступною світовою кризою стане світова боргова криза.

За даними інституту міжнародних фінансів на кінець 2018 р. глобальний борг сягнув 243,2 трлн дол. США або 31,7 % глобального ВВП. Борг розвинутих країн становив 72,5 % загальної суми глобального боргу, а борг країн із ринками, що формуються, і країн, які розвиваються, – 27,5 %. Відносно ВВП у розвинутих країнах рівень боргу досяг майже 380 %, а у країнах з ринками, що формуються, – 212 % [19].

Дані Міжнародного валютного фонду і Світового банку свідчать про те, що переважна більшість країн, навіть із великої сімки має значний рівень заборгованості. Чимала частина цих боргів накопичена протягом довгого періоду. Однією з го-

ловних причин таких прогнозів є нездатність урядів відійти від практики дефіциту бюджету й досягти профіциту. Тобто нездатність країн жити за своїми прибутками. Цифри стрімко зросли в останні роки, коли уряди почали долати фінансову кризу та рецесію 2008 року, які вразили майже всі головні економіки світу.

США є найбільшою економікою світу та має найбільший борг. Японія є третьою економікою світу, але її національний борг найбільше перевищує ВВП: у 2,34 рази. Значно перевищує ВВП державний борг у Греції та Італії. Загальна сума державного боргу майже рівна ВВП у Великій Британії, Франції, Бразилії та Канаді (рис. 4.1).

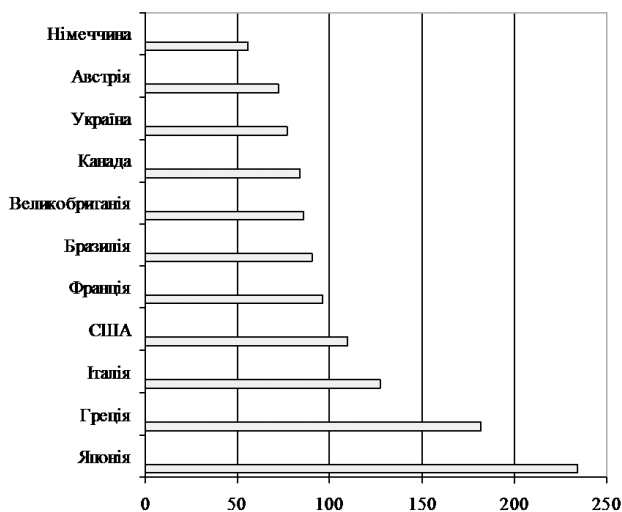


Рис. 4.1. Державний борг окремих країн світу у % до ВВП у 2018 р.

Джерело: за даними Міжнародного валютного фонду [113]

Навіть Німеччина, яку звично вважають відповідальною у фінансній сфері, має співвідношення боргу до ВВП на рівні 55,75 %. Тоді, як відповідно до Маастрихтського договору, у країнах Європейського Союзу державний борг не має перевищувати 60 % від ВВП, а дефіцит бюджету – 3 % від ВВП.

Упродовж 2008–2010 років відбувся дефолт по борговим зобов'язанням у таких розвинутих європейських країнах, як Греція та Ірландія, а в 2011 році за допомогою до Міжнародного

валютного фонду та ЄС звернулася Португалія, якій надали пакет фінансової допомоги у розмірі 78 мільярдів євро.

Загострення проблеми зовнішньої заборгованості актуалізує проблему дефолту та дослідження ризиків, що його супроводжують.

Дефолт означає прийняття урядом країни-боржника рішення про відмову від виконання своїх боргових зобов'язань. Він може бути технічним або повним.

Технічний дефолт передбачає невиконання позичальником (зокрема, країною – позичальником) додаткових умов кредитної угоди, наприклад, – заборону певної діяльності до повернення позики. Серед макроекономічних наслідків технічного дефолту називають: тимчасову неплатоспроможність країни; можливість здійснювати додаткові запозичення; тимчасове призупинення зовнішніх виплат по зовнішнім боргам; реструктуризацію боргу тощо.

Повний дефолт означає, що країна неспроможна та не має можливості проводити заходи (фінансувати витрати), пов'язані з виконанням її боргових зобов'язань. Серед макроекономічних наслідків повного дефолту називають: світову ізоляцію країни як ненадійного партнера у всіх формах міжнародних економічних відносин; арешт іноземних активів країни (аж до майна дипломатичних представництв); неможливість здійснити додаткові запозичення коштів на світових ринках позичкових капіталів; накладання квот і обмежень на зовнішню торгівлю з такою країною; припинення інвестування у економіку країни, що оголосила повний дефолт; запровадження низки штрафних санкцій.

Дефолт не є унікальним явищем у світі. За період з 1820 р. і до кінця 2017 р. у світовій практиці зафіксовано 248 випадки дефолту у 107 суверенних країнах світу. Найчастіше дефолти виникали у країнах Латинської (Південної) Америки – Аргентині, Еквадорі, Мексиці, Уругваї та Венесуелі. Кожна з цих країн оголошувала дефолт щонайменше 8 разів, часто демонструючи практику «серійних дефолтів». Так, країни Еквадор та Гондурас провели у стані дефолту понад 120 років кожна.

Проблема запобігання фінансовим кризам, які викликаються надмірною заборгованістю, та необхідність вирішення боргової проблеми найбільш вразливих країн постійно знаходяться

на порядку денному роботи не лише спеціалізованих структур («Паризький клуб», «Лондонський клуб»), але й основних міжнародних фінансових установ – МВФ та МБРР.

Проблема боргової безпеки є актуальною для країн, що розвиваються, зокрема й для України. Їй довелося зіштовхнутися з цією проблемою 1998 року, коли агресивна політика розміщення ОВДП серед нерезидентів відіграла роль каталізатора фінансової кризи. Протягом 2008–2012 років обсяг державного боргу України зріс на 172,17 % і станом на кінець 2012 року становив 515,5 млрд грн. За даними американського видання *Business Insider*, ще на початок 2011 р. Україна потрапила до списку 18 країн, яким загрожує дефолт.

Формування державного боргу України від проголошення її незалежності відбувалося значною мірою під впливом необхідності опертивного фінансування поточних бюджетних видатків.

Перший етап (1991–1994 рр.) – утворення державного боргу. Період з 1991 року до першої половини 1994 року характеризувався утворенням і нагромадженням боргу: залучали прямі кредити НБУ, надавали урядові гарантії щодо іноземних кредитів українським підприємствам, урегулювали боргові взаємовідносини з РФ. Загальний державний борг України з 1992 року поступово зростає. Це обумовлювалося різними чинниками: дефіцитністю державного бюджету та платіжного балансу, високою залежністю від імпорту енергоресурсів, неефективним використанням залучених кредитів та відсутністю належного контролю за цим процесом, несприятливим інвестиційним кліматом. На початок 1994 року зовнішній державний борг становив 3,6 млрд дол. США, що становило близько 70 % загального боргу держави.

Другий етап (1995–1996 роки) – державний борг формувався і через надання зовнішніх гарантій, і за рахунок отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій. Державний борг формувався за рахунок отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій. За цей період він зріс на 56 %. Цей етап характеризувався врегулюванням заборгованості України за енергоносії, а також випуском облігацій прямих кредитів Національного банку.

Третій етап (1997 – перша половина 1998 року) – характеризувався активним урядовим позичанням і на внутрішньому, і на зовнішньому ринках капіталу, на який Україна вийшла лише 1997 року.

Четвертий етап (друга половина 1998–2000 років) – період реструктуризації боргових зобов'язань після боргової кризи 1998 року. У цей період в Україні простежувалися значні розриви платіжного балансу та низькі валютні резерви. Сумарні боргові виплати сягнули 71,4 % річного обсягу дохідної частини держбюджету.

П'ятий етап (2001–2007 роки) – період виваженої боргової політики, спрямованої на недопущення безконтрольного зростання державного боргу.

Найбільшою мірою формування боргу пов'язане з бюджетними дефіцитами, які мали місце до 2000 року. Прийняття бездефіцитного державного бюджету на 2000 та 2001 роки дещо стабілізувало ситуацію. Протягом 2001–2007 років відбувся перехід від антикризового управління державним боргом до здійснення виваженої боргової політики в Україні. Також простежувалася чітка тенденція до зменшення відношення державного боргу до ВВП. Незважаючи на те, що протягом 2001–2007 років спостерігалось поступове зростання обсягів платежів за державним боргом в абсолютній величині, бюджетні витрати на погашення та обслуговування державного боргу стабілізувались у межах 3,8–4,0 % від ВВП. Поліпшення показника відношення державного боргу до ВВП відбувається завдяки й економічному зростанню України, провадженню виваженої боргової політики.

Шостий етап (2008–2009 роки) можна назвати періодом загрози втрати боргової безпеки. Україна стоїть на порозі значного зростання боргового тягаря, здатного невдовзі суттєво підвищити фінансові ризики й посилити депресивний тиск на всіх економічних агентів. Розбалансованість державних фінансів спричинена об'єктивним закономірним розвитком адміністрування у сфері фінансів та кредиту, через що бюджетний дефіцит на початку трансформації став загальним обмежувальним чинником реформ. Його дія виявилась у тому, що економіка не мала передумов для збалансування доходів та видатків бюджету, а збереження зрівняльного механізму

бюджетного фінансування цьому не сприяло через політико-інституційні причини. Відповідно державний борг та бюджетний дефіцит виявилися такими феноменами, що вийшли з прихованого стану в командній економіці у відкритий стан у трансформаційній економіці, а розвиток цих процесів набув загального характеру не тільки для України, але й для інших перехідних суспільств. Як зауважує А. Бузгалін, «дефіцитність державного бюджету є типовою рисою і одночасно лихом не тільки фіскальної системи, але й всього фінансового життя практичного будь-якого перехідного суспільства, яке відходить від тоталітарної спадщини».

Сьомий етап (2010 рік – теперішній час) характеризується посиленням боргового навантаження на економіку України, що обумовило зниження довгострокових та короткострокових кредитних рейтингів країни. На період 2012–2013 років припав термін погашення значної частини боргу за стабілізаційними кредитами, отриманими від МВФ у 2008–2009 роках, що продукує необхідність залучення додаткових коштів на сплату попередніх боргів [96, с. 218].

Існують і інші підходи до періодизації формування державного боргу України, зокрема, експерти виділяють такі етапи:

- 1991–1999 рр. – вихід на міжнародні ринки позичкового капіталу, формування системи управління державним боргом. Цей період характеризується безсистемним накопичення державного боргу, переважанням обсягів зовнішніх запозичень над внутрішніми і державних над приватними, накопиченням досвіду управління кредитними ресурсами і спробами виробити самостійну боргову політику;

- 2000–2007 рр. – реструктуризація і перехід до зваженої політики в управлінні державним боргом;

- 2008–2013 рр. – відновлення активної співпраці з міжнародними фінансовими інституціями в умовах розгортання фінансово-економічної кризи і зростання боргової залежності України;

- 2014 – і дотепер – перехід від власної політики управління державним боргом до повної залежності від диктату МФІ, зростання боргового ярма і формування переддефолтної ситуації [52].

Останній етап характеризується падінням кредитних рейтингів України і присвоєння її борговим зобов'язанням дефолтної або переддефолтної оцінки в 2015 р. За таких умов уряд йде майже на всі умови, які висуваються МВФ до внутрішньої економічної політики. В результаті, у березні 2015 року Україні надано перший транш в 5 млрд дол. США в рамках нової програми «*Extended Fund Facility*», яка передбачає кредитування в обсязі 17,5 млрд дол. США. Так, це дозволило дещо стабілізувати ситуацію на фінансовому ринку. Але якою є ціна таких заходів? Адже за ними Україна фактично втрачає можливість проведення незалежної фінансово-економічної політики [52].

Розбалансованість державних фінансів у країнах з трансформаційною економікою взагалі та в Україні, зокрема, відображається на всіх наступних етапах трансформаційного процесу. Що ефективнішу монетизацію державного боргу, включаючи кредитну підтримку м'яких бюджетних обмежень на макrorівні, викликав дефіцит бюджету країни, то інтенсивніше виявлялася схильність економічної системи до прискорення саморозпаду водночас із уповільненням структурних та інституційних змін.

Надмірний державний борг сповільнює економічне зростання країни і перекладає тягар оподаткування на майбутнє, оскільки за наявності початкового боргу, більшого за нульове значення, рівень заборгованості зростає, як відомо, на суму відсоткових виплат. Тому в довгостроковому періоді тягар заборгованості погасити дуже складно, майже неможливо. Для цього, як мінімум, первинний бюджет має бути профіцитним. Реальний профіцит має лише та держава, економіка якої має стійку тенденцію до реального зростання. В умовах економічного зростання підвищується ймовірна спроможність обслуговувати державний борг внаслідок розширення бази оподаткування; водночас необхідно зберігати на незмінному рівні не абсолютний розмір державного боргу, а його відносну величину, тобто рівень заборгованості до ВВП країни. Що довше країна затягуватиме виплату основного боргу і відсотків за ним за рахунок доходів бюджету, то складніше буде збалансувати бюджет і уникнути боргової кризи надалі.

Для вдосконалення управління державним боргом України пріоритетним має стати визначення концептуальних засад

вітчизняної боргової політики та розроблення і законодавче закріплення обґрунтованої стратегії залучення позикових коштів та їх використання. Основними вихідними положеннями цієї стратегії мають бути: розробка законодавчого забезпечення формування державного та гарантованого державою боргу; підвищення ролі внутрішніх державних запозичень, зокрема необхідно передбачити можливість залучення коштів фізичних осіб через випуск ощадних облігацій та сприяти розвитку внутрішнього фінансового ринку; надання переваги довгостроковому залученню позик задля уникнення пікових навантажень при погашенні державних запозичень; законодавче встановлення лімітів на обсяги позик терміном до одного року та позик із плаваючою відсотковою ставкою.

Боргова безпека значною мірою залежить від рівня обґрунтованості та ефективності макроекономічної політики. І навпаки, недостатньо обґрунтовані та адекватні наявній соціально-економічній ситуації рішення у бюджетно-податковій, грошово-кредитній чи валютних сферах зумовлюють розбалансування фінансових ринків, зростання рівня інвестиційних ризиків, унаслідок чого інвестори можуть знизити свою активність. Своєю чергою, це стримуватиме розвиток національного ринку капіталу, змушуватиме державу вдаватися до зовнішніх запозичень, підвищуватиме ризик її боргової залежності від кредиторів. Навіть ефективна система управління державним боргом не застрахує від виникнення боргової кризи у разі непослідовної та необґрунтованої макроекономічної політики.

Отже, боргова безпека держави передбачає максимальну обґрунтованість рівнів та темпів зростання державного боргу, спроможність його обслуговування з врахуванням цільових стратегічних орієнтирів соціально-економічного розвитку країни та прийнятної межі ризику.

До східноазійських валютних криз 1997–1998 років в економічній науці вважалося, що зростання корпоративного боргу не може спричинити небезпеку для економіки країни, якщо державний борг та інші макроекономічні індикатори перебувають у прийнятних межах. Проте східноазійські валютні кризи, які несподівано вибухнули, довели, що це переконання не виправдане. Хоча природа цих криз дотепер остаточно

не з'ясована, зрозуміло, що одним із головних чинників їх розвитку став надмірний корпоративний зовнішній борг. Незважаючи на доволі прийнятні макроекономічні показники, зростання корпоративного зовнішнього боргу спричинило підвищення рівня уразливості економіки до екзогенних шоків, унаслідок чого незначна волатильність на світових ринках та коливання в настроях портфельних інвесторів спровокували стартовий поштовх до початку ланцюгової реакції різкого припинення притоку капіталу, колапсу довіри і масштабного реверсу фінансових потоків. Це, своєю чергою, призвело до негативного сальдо рахунка капіталу й вимушеної девальвації валютного курсу, різкого падіння ціни активів і майже цілковитої неплатоспроможності банківської системи, зниження ВВП на 10–15 %. Валютна криза відрізнялася великим масштабом, швидкістю та величезним впливом, який вона справила на світову економіку. Вона підштовхнула Міжнародний валютний фонд до внесення суттєвих змін до методології аналізу вразливості економік до зовнішніх шоків і стимулювала включення до розгляду критеріїв та індикаторів боргової безпеки параметрів корпоративних зовнішніх запозичень. Навіть через десять років ці кризи є предметом обговорення у таких аспектах: провал фінансової глобалізації, демонстрація небезпек відкритості економіки до потоків капіталу та ризиків накопичення зовнішніх боргів корпоративним сектором.

Так, боргова безпека держави передбачає задоволення її потреб у фінансових ресурсах (зокрема, внаслідок зовнішніх запозичень) у межах певного критичного рівня заборгованості, яка може викликати фінансову неспроможність обслуговувати та повертати борги (а отже, залежність від кредиторів), незворотні економічні процеси аж до боргової кризи чи дефолту.

4.2. Критерії та індикатори оцінки боргової безпеки держави

Оцінка боргової складової фінансової безпеки держави потребує ґрунтовного вивчення і критеріїв, і індикаторів оцінки платоспроможності держави. Для цього у світі розробляються методологічні підходи та використовуються різні

методики розрахунку економічно безпечного рівня державного (зокрема зовнішнього) боргу, розраховуються порогові значення основних індикаторів, що характеризують, з одного боку, рівень платоспроможності держави і впливають на її кредитний рейтинг на зовнішньому ринку, а з іншого – відображають стан бюджетної і міжнародної ліквідності країни, як найвпливовіших факторів фінансової стабільності. Водночас платоспроможність держави та її кредитний рейтинг виступають певними індикаторами довіри кредиторів до держави.

Отже, оцінюючи рівень боргу в державі, доцільно, з погляду методології, чітко розмежовувати два поняття:

– платоспроможність у широкому розумінні (або загальна платоспроможність);

– платоспроможність у вузькому розумінні (або стан ліквідності).

Перший термін, згідно зі загальноприйнятою у світі концепції, означає здатність країни-боржника залучати іноземні позичкові ресурси і обслуговувати свій зовнішній борг, не порушуючи водночас нормальний хід відтворювального процесу, і передбачає підтримку певних стабільних темпів економічного зростання. Для характеристики загальної платоспроможності країн у міжнародній практиці використовуються ті показники, які порівнюють обсяг державного (зокрема, зовнішнього) боргу з основними параметрами відтворювального процесу (динаміка ВВП, норма нагромаджень, капіталовіддача тощо). Трактуювання платоспроможності у вузькому розумінні як стану ліквідності передбачає наявність у країни нині певної суми коштів чи міжнародних платіжних засобів, достатньої для погашення поточних боргових зобов'язань. Так, оцінка ліквідності, ґрунтується на порівнянні розмірів поточних (прогнозованих) платежів за зовнішнім боргом з наявними (прогнозованими) обсягами ліквідних ресурсів (доходи бюджету, експортна виручка, золотовалютні резерви, резервна позиція в МВФ тощо). Отже, зміст двох понять – загальної платоспроможності і ліквідності – доволі відмінний. Відповідно, боргова криза як криза загальної платоспроможності відрізняється від кризи ліквідності, оскільки остання може бути і симптомом першої, і виникнути самостійно.

Якісною характеристикою боргової безпеки держави є визначення *боргового тягаря і рівня платоспроможності*.

Для оцінки цих параметрів світова практика використовує близько двох десятків показників-індикаторів і ще більшу кількість їх граничних (порогових) значень.

Така кількість індикаторів та їх граничних значень зумовлена:

- розмаїтістю методик, що застосовуються для їх розрахунку;
- специфікою розрахунку та застосуванням певних макроекономічних показників кожною окремою державою;
- родом заборгованості (державна, приватна, гарантована державою) і джерелами її погашення.

Для аналізу боргової безпеки держави Світовий банк пропонує використовувати Мінімальну стандартну модель (табл. 4.1) і, відповідно до неї, визначати основні боргові індикатори.

Таблиця 4.1

**Мінімальна стандартна модель Світового банку
для оцінки боргової безпеки держави**

Назва	Формула	Економічний зміст
1	2	3
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	EDT / XGS (%)	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП	EDT / GNP (%)	Показує загальний рівень боргової складової економіки
Відношення загальних платежів з обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	TDS / XGS (%)	Коефіцієнт обслуговування боргу, який показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
Відношення відсоткових платежів до ВВП	INT / GNP (%)	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	INT / XGS (%)	Визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування боргу
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	RES / EDT (%)	Показує чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для погашення зовнішнього боргу
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг	RES / MGS (%)	Відображає запас фінансової міцності держави

Закінчення табл. 4.1

1	2	3
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	Short-term / EDT (%)	Показує, яку частку становить короткотерміновий борг у загальній сумі зовнішнього боргу
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	Multilateral / EDT (%)	Відображає питому частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу, або певною мірою залежність держави від фінансування цими організаціями

Джерело: [51, с. 139]

Наведенні показники характеризують валютно-фінансовий стан країни-боржника, а також рівень її загальної платоспроможності та тимчасової ліквідності. З аналітичною метою ці показники прийнято обмежувати пороговими або граничними значеннями оптимального рівня зовнішньої заборгованості, оскільки до конкретних меж ситуація із впливом боргу на економіку і стан фінансово-кредитної сфери країни загалом може перебувати під контролем держави, а перевищення меж веде до створення і поглиблення кризових явищ у країні.

Оцінити безпечність держави за рівнем зовнішньої заборгованості можна шляхом експертних оцінок, порівнюючи боргові індикатори конкретної держави із їх граничними значеннями, що використовуються у світовій практиці.

Однак прогнозна точність зазначених індикаторів та методика їх розрахунку часто не спрацьовує і має виключення (наприклад, Австралія у 30-х роках і Бразилія в 70-х роках ХХ ст. успішно вирішували проблеми обслуговування зовнішнього боргу, не дивлячись на те, що коефіцієнт обслуговування боргу у них помітно перевищував 20 %, і, навпаки, Індонезія в кінці 60-х років ХХ ст. і Заїр в 1975 році змирилися з банкрутством, хоча їх коефіцієнт обслуговування боргу не перевищував відповідно 10 % і 12 %). Тому порогові значення боргових індикаторів не потрібно сприймати як єдині загальноприйняті для всіх без винятку країн, оскільки:

– по-перше, такі показники можуть відображати певний стабільний рівень розвитку економіки держави і реальні перспективи її економічного зростання у майбутньому; натомість, в умовах кризового економічного становища держави, від'ємному сальдо її торгового балансу і достатньо

неоднозначних перспективах економічного зростання, наведені індикатори і їх порогові значення не можуть бути вичерпними і потребують постійного доповнення і коректування;

– по-друге, подані співвідношення не дають вичерпної інформації про бюджетну ліквідність. Вони не можуть, наприклад, адекватно аргументувати спроможність обслуговувати борг тих країн, в яких бюджетні обмеження уряду є головними у погашенні заборгованості. Уряди можуть стикнутися з труднощами бюджету щодо обслуговування зовнішнього державного боргу (наприклад, пікові навантаження платежів щодо обслуговування зовнішнього державного боргу на Державний бюджет України у 1999, 2000 та 2001 роках), які необов'язково відображаються у зведеному балансі зовнішніх платежів.

Удосконалюючи систему індикаторів, що характеризують борговий тягар держави, Світовий банк розробив **нову методологію** (відповідно до якої при розрахунку індикаторів до уваги беруть поточну (теперішню), а не номінальну величину запланованого погашення заборгованості. Тобто платежі на погашення заборгованості оцінюються не по вартості боргу на момент підписання кредитного договору (як було до 1993 року), а на основі концепції чистої поточної вартості на певну дату по поточній відсотковій ставці (так звана чиста дисконтна вартість). Така методологія використовується з 1994 року для оцінки загальної платоспроможності країн-боржників та їх класифікації за рівнем заборгованості.

Згідно з **ною методологією**, рівень заборгованості держави визначають за такими двома індикаторами заборгованості:

1) співвідношення поточної (теперішньої) вартості обслуговування заборгованості до ВВП;

2) співвідношення поточної (теперішньої) вартості обслуговування боргу до експорту.

Ці співвідношення оцінюють рівень заборгованості країн за двома важливими аспектами їх потенційної здатності обслуговування боргу:

– експорт (через те, що він забезпечує іноземну валюту для обслуговування боргу);

– ВВП (через те, що це узагальнюючий вимірник створення доходу в економіці).

Згідно з методикою Світового банку, якщо хоча б один із цих двох індикаторів перевищує критичний рівень – 80 % (поточної вартості погашення заборгованості до ВВП) або 220 % (поточної вартості погашення заборгованості до експорту), то країна відноситься до категорії країн із надмірною заборгованістю. У разі, коли критичного рівня не досягнуто, але співвідношення становить 3/5 критичного показника (тобто 48 % поточної вартості погашення заборгованості до ВВП і 132 % поточної вартості погашення заборгованості до експорту), країна відноситься до категорій країн з помірною заборгованістю. Якщо ж обидва співвідношення менші за 3/5 критичного значення, рівень заборгованості країни вважається низьким.

Окрім цього, Світовий банк також класифікує країни залежно від рівня ВВП на душу населення. Країна вважається з низьким рівнем доходу, якщо ВВП на душу населення не перевищує 765 дол. США і з середнім рівнем доходу, якщо ВВП на душу населення становить більше 765 дол. США, але менше 9 386 дол. США. Комбінація зазначених критеріїв дає змогу класифікувати країни за певними категоріями (див. табл. 4.2).

Таблиця 4.2

Класифікація країн за рівнем зовнішньої заборгованості та рівнем доходу

Рівень заборгованості Рівень доходу	PV/XGS>220% PV/GNP>80%	132%<PV/XGS<220% 48%<PV/GNP<80%	PV/XGS<132% PV/GNP<48%
Низький рівень доходу (ВВП на душу населення менше \$ 765)	Країни з низьким доходом і надмірним боргом SILICs (37 країн)	Країни з низьким доходом і помірним боргом MILICs (12 країн)	Країни з низьким доходом і невеликим боргом LILICs (11 країн)
Середній рівень доходу (ВВП на душу населення \$ 765–9 386)	Країни зі середнім доходом і надмірним боргом SIMICs (12 країн)	Країни зі середнім доходом і помірним боргом MIMICs (19 країн)	Країни зі середнім доходом і невеликим боргом LIMICs (43 країни)

Джерело: [51, с. 142]

В Україні дотепер не існує загально визнаної методики розрахунку стану боргової безпеки держави. Проте зроблено перші кроки у цьому плані. Зокрема, в законопроекті «Про державний борг України» запропоновано визначати стан боргової безпеки держави на основі переліку таких основних

показників: відношення державного боргу до ВВП, відношення валового зовнішнього боргу до обсягу експорту товарів і послуг, відношення загальної суми річних боргових платежів до доходів від експорту товарів і послуг, а також відношення загальної суми річних боргових платежів до ВВП. Це, звичайно, не повний перелік індикаторів боргової безпеки (вони можуть дати лише часткове уявлення про рівень обтяжливості борговими зобов'язаннями, які покладені і на бюджетну, і платіжну системи держави), але це крок від неконтрольованого нарощування державних боргів до зваженого управління і контролю за динамікою державного боргу.

У 2001 році набрав чинності Бюджетний кодекс, у якому статтею 18 «Граничний обсяг боргу» регламентовано, що величина основної суми державного боргу не має перевищувати 60 % фактичного річного обсягу ВВП України.

Методика розрахунку рівня економічної безпеки України, прийнята Міністерством економіки України у 2007 році боргової безпеку виокремлює у самостійну складову фінансової безпеки держави. Головні індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України за методикою 2007 р. наведено у табл. 4.3.

Таблиця 4.3

Індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової безпеки держави (за методикою 2007 р.)

№ з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення індикатора
1.	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
2.	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25
3.	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200
4.	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70
5.	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
6.	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 20
7.	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
8.	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25
9.	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30

Джерело: [58]

Головні індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України за методикою 2013 року наведено у табл. 4.4.

Водночас зазначимо, що необхідно зважено підходити до визначення граничних параметрів, оскільки не може існувати універсальних показників боргової безпеки держави, а їх граничні значення можуть диференціюватися відповідно до основних макроекономічних параметрів, що відображають розвиток держави. Зокрема, для різних країн, які відрізняються за темпами розвитку економічної системи, показники боргової безпеки також різні.

Таблиця 4.4

Індикатори боргової безпеки та їхні характеристичні значення (за методикою 2013 року)

№ з/п	Індикатори	Характеристичні значення									
		X _L крит	X _L небезп	X _L нездв	X _L здв	X _L опт	X _R опт	X _R здв	X _R нездв	X _R небезп	X _R крит
1.	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %						20	30	40	50	60
2.	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %						40	45	55	60	70
3.	Середньозважена доходність ОВДП на первинному ринку, %						4	5	7	9	11
4.	Індекс ЕМВІ+Україна						200	300	500	700	1000
5.	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	20	36	41	45	50					

Джерело: [57]

Дотепер увагу органів макроекономічного регулювання в Україні у сфері зовнішніх запозичень зосереджено на питаннях зовнішнього державного боргу.

Безпечним вважається зовнішній державний борг за умови, що не перевищує 60 % ВВП (згідно з Бюджетним кодексом

України) та 71 % ВВП (за даними МВФ). Зауважимо, що державний борг України 2016 року перевищив 60 млрд. дол. США і склав 83,4 % від ВВП (це найвище значення за період незалежності України).

За результатами розрахунків рівня боргової безпеки України можна стверджувати, що стан боргової безпеки, хоча і має позитивну тенденцію до поліпшення, все ж таки на кінець 2018 року характеризується як критичний (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

Стан боргової безпеки України за 2009–2018 рр.

№ з/п	Індикатор	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	34,7	39,9	36,3	36,6	40,2	70,3	79,4	81,0	71,8	60,9
2.	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	88,2	86,0	77,4	76,8	77,5	95,8	131,0	121,7	103,9	87,7
3.	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	25,6	29,5	25,2	18,2	14,4	5,96	11,2	13,7	16,1	18,2
4.	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	12,2	10,4	9,2	12,9	13,1	13,4	13,1	9,2	10,5	17,8
5.	Індекс ЕМВІ+Україна	1002	436	869	765,2	680,9	2226	2375	860	574	571

Джерело: [23, с. 627].

Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП та відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП – найбільш розповсюджені показники боргової стійкості країни, які відображають питому вагу боргових зобов'язань у ВВП. Результати розрахунків свідчать, що до 2013 року перший індикатор перебував у задовільному стані,

у 2013 – у незадовільному стані, а починаючи з 2014 року, показник знаходиться у критичному стані. Щодо другого індикатора, то варто відзначити, що весь досліджуваний період цей показник перебував у критичному стані. Водночас найкритичнішою ситуація була у 2015–2016 роках.

Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу – показує, якою мірою валовий зовнішній борг може бути профінансований за рахунок золотовалютних резервів. У період з 2009 по 2011 р. цей показник перебував у небезпечному стані, а починаючи з 2012 року, – у критичному стані, причому найнижче значення було у 2014 році, після чого з 2015 року намітилася тенденція до поліпшення стану цього індикатора.

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку – відображає, яким чином відсоткові ставки за державними облігаціями внутрішнього займу впливають на вартість обслуговування державних боргів. Динаміка цього індикатора впродовж досліджуваного періоду мала тенденцію до коливання. Так, найнижче значення (9,2 %) простежувалося у 2011 та 2016 роках, а найвище значення (17,8 %) зафіксовано у 2018 році. Нагадаємо, що оптимальним є значення 4 %, а перевищення 11 % порогу свідчить про критичну ситуацію, оскільки занадто висока дохідність ОВДП підвищує вартість обслуговування державних боргів та створює додаткове навантаження на державний бюджет.

Індекс ЕМВІ (*Emerging Markets Bond Index*) – індекс облігацій ринків, що розвиваються. Він розраховується банком *JP Morgan* як середньозважений серед валютних облігацій ринків, що розвиваються, до доходності облігацій Казначейства США для всього і окремо за облігаціями кожної країни. Для України цей індикатор мав хвилеподібну динаміку. Так, найбільш високе (критичне) значення простежувалося у 2014–2015 роках, а з 2016 року намітилася тенденція до поступового зниження індексу ЕМВІ+Україна, що, безумовно, є позитивним фактом, але цей індикатор все ще знаходиться у незадовільному стані.

Динаміка індикаторів боргової безпеки України за 2009–2018 рр. свідчить про коливання її рівня. Найнижчий (можна сказати – катастрофічний) рівень боргової безпеки

спостерігався у 2014–2015 рр., що викликано глибокою економічною кризою, насамперед у сфері державних фінансів, яка, своєю чергою, спонукала Уряд до використання позикових коштів із метою покриття нестачі власних фінансових ресурсів держави. Починаючи з 2016 року, Уряду вдалося дещо поліпшити стан внутрішньої та зовнішньої заборгованості, але говорити про стабілізацію боргової безпеки ще зарано, оскільки вона перебуває на критичному рівні.

Результати оцінки стану боргової безпеки України за період 2009–2018 років дають змогу стверджувати, що проблема подолання боргової кризи є актуальною для нашої держави. Незважаючи на те, що вдалося поліпшити стан боргової безпеки у 2016–2017 роках, рівень боргової безпеки залишається критичним.

Рівень боргової безпеки на основі оцінки індикаторів у вітчизняній практиці зводиться до розрахунку базових показників, які не в повному обсязі відповідають сьогоднішнім реаліям та неспроможні комплексно охарактеризувати фінансово-боргову ситуацію в країні.

Ураховуючи це, вчені аналізують індикатори боргової безпеки держави і за вітчизняною методикою розрахунку боргової безпеки, і за методиками, розробленими МВФ та ЄС (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

Міжнародна практика оцінки рівня боргової безпеки та боргова безпека України (2012–2016 рр.)

Індекс	МВФ	ЄС	2012	2013	2014	2015	2016
1	2	3	4	5	6	7	8
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	200	200	1416,2	1609,4	1923,2	1676,5	1000,9
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	200	70	42,9	44,1	59,3	90,9	171,34
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів бюджету, %	22	20	12,5	16,5	22,0	69,9	5,59
Відношення загального зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	200	-	29,0	32,7	47,1	72,0	202,5

Закінчення табл. 4.6

1	2	3	4	5	6	7	8
Відношення сукупних платежів із погашення й обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	25	25	6,2	7,6	10,8	11,3	37,33
Рівень валового державного боргу у доходах державного бюджету, %	300	-	149,0	168,9	290,8	294,0	284,4
Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	1 \geq	-	0,37	0,35	0,14	0,26	0,28
Короткотерміновий державний борг до валового державного боргу, %	44	-	12,7	10,1	5,1	3,2	2,7
Середньозважений термін погашення державного боргу, років	2,3	-	5,1	4,7	4,8	6,0	6,4
Державний борг, номінований в іноземній валюті, до	60	-	57,9	56,7	58,4	70,2	72,7

Джерело: [50, с. 12]

Вітчизняна методологічна база поверхнево оцінює рівень боргової безпеки, а нормативні значення більшості показників нетотожні з параметрами основних міжнародних індикаторів. Особливо це стосується так званого показника Грінспена, який визначається можливістю держави обходитися без зовнішніх запозичень упродовж одного року.

Значення показника свідчить про те, що уряд та резиденти країни, імовірно, порушуватимуть графік зовнішньоборгових виплат на ринку капіталів. Значення цього показника 2014 року становило 0,14, що майже в 7,5 раза менше від нормативного значення. Українська негативна ситуація виникла навколо показників, вихідним детермінантом яких виступає експорт товарів і послуг, особливо це помітно у 2016 р., коли темп приросту експорту товарів і послуг становив 44,1 %.

4.3. Ризики та загрози боргової залежності держави

Світовий досвід свідчить, що значне нагромадження зобов'язань окремих держав, особливо в умовах негативних кон'юнктурних тенденцій на фінансових ринках спричиняють порушення макрофінансової стійкості та призводять

до боргових криз у цих державах. Зважаючи на необхідність уникнення негативних наслідків боргу для фінансової системи та економіки загалом, в більшості країн із розвиненими ринками (а також у деяких країнах із ринками, що формуються) почали приділяти значну увагу управлінню ризиками і державних боргових зобов'язань (яке згодом виділилося в окрему сферу управління державним боргом), і управлінню ризиками зростання корпоративного боргу. Відтак управління борговою безпекою держави у більшості країн виокремлюється у самостійний напрям фінансової політики, вихідною умовою формування якої є ідентифікація ризиків і загроз національним інтересам та фінансовій стабільності.

Усі ризики та загрози у сфері боргової складової фінансової безпеки держави, що чинять деструктивний вплив у життєво важливих для економіки сферах, підвищуючи рівень її вразливості, можна поділити на:

- ризики державного боргу;
- ризики зростання корпоративного зовнішнього боргу

[51, с. 146].

Джерелом ризиковості державного боргу, окрім створення ним навантаження на бюджет, є також нераціональна структура зобов'язань у розрізі валют погашення, відсоткових ставок і термінів їх погашення. Такі показники свідчать про високий рівень ризиків державного боргу (за певних обставин зобов'язання з такою структурою можуть викликати втрати, пов'язані з девальвацією національної валюти, зростанням плаваючих відсоткових ставок і необхідністю частих нових запозичень для погашення боргу за запозиченнями, здійсненими раніше).

Ризик державного боргу – можливість настання події (обставини) імовірного характеру, що призведе до:

1. Збільшення витрат державного бюджету, зумовлених:

- збільшенням сум погашення і обслуговування державного боргу;
- вступом в силу гарантійних зобов'язань;
- невідшкодуванням витрат бюджету, здійснених на виконання гарантійних зобов'язань;
- неповерненням позичальниками кредитів, наданих державою;
- визнанням деякої суми державним боргом;

2. Зменшення можливостей фінансування бюджету за рахунок державних запозичень [51, с. 147].

Виокремлюють такі види ризиків державного боргу: ринкові ризики (включають відсотковий, валютний і ціновий), ризик рефінансування, кредитні ризики (включають прямий кредитний, гарантійний, крайній і ризик при здійсненні активного управління), ризик ліквідності, а також управлінський, судовий і операційний ризики [51, с. 147].

Ринкові ризики передбачають можливість змін ринкових умов, що призводять до вказаних негативних наслідків. До ринкових ризиків відносять відсотковий, валютний і ціновий. Чинником відсоткового ризику є коливання плаваючих ставок, які застосовуються до зобов'язань уряду, а валютного – коливання курсів валют державного запозичення.

Ризик рефінансування необхідно розглядати як можливість настання ситуації, коли здійснення рефінансування боргу є неможливим без збільшення середньозваженої вартості боргу. Під рефінансуванням у цьому разі варто розуміти здійснення нових запозичень із метою погашення боргу, що утворився внаслідок здійснених раніше запозичень. Цей вид ризику реалізується у разі, коли нові запозичення здійснюються із застосуванням вищих відсоткових ставок порівняно зі ставками, що застосовувалися при попередніх запозиченнях, що може в кінцевому результаті призвести до значного збільшення витрат державних коштів і спричинити боргову кризу.

Події 1998 року є наочним прикладом важливості врахування ризику рефінансування. На той час середньозважений термін обігу облігацій становив не більше одного року, а середньозважена ставка за 1998 рік – понад 55 % річних. Унаслідок таких запозичень та за умов неможливості залучити кошти на внутрішньому ринку для забезпечення рефінансування платежів за боргом, уряд був змушений піти на конверсію цих облігацій, основна мета якої полягала в обміні цінних паперів, що знаходились в обігу, на облігації з довшим строком погашення.

Наявність державного боргу зумовлює можливість виникнення кредитного ризику, що включає в себе прямий кредитний ризик, гарантійний і ризик при здійсненні активного управління.

Прямий кредитний ризик виникає при наданні державою кредитів за рахунок залучених нею коштів. Він пов'язаний з можливістю витрат держави при здійсненні нею платежів за запозиченими коштами, що надані нею в кредит третім особам, за умови невчасного виконання (або невиконання зовсім) цими особами зобов'язань перед державою. Гарантійний ризик пов'язується з двома аспектами надання державних гарантій. Перший з них – це ймовірність настання гарантійного випадку, обумовленого відповідною гарантійною угодою, при якому держава зобов'язана виконувати боргові зобов'язання суб'єктів господарювання. Другим аспектом гарантійного ризику є те, що витрати бюджету на виконання гарантійних зобов'язань можуть бути невідшкодовані позичальниками.

У більшості країн із розвинутими ринками під кредитним ризиком розуміють ризик, що виникає при здійсненні активного управління державним боргом. Активне управління передбачає проведення урядом деривативних трансакцій, операцій зворотного викупу і дострокового погашення, розміщення (інвестування) тимчасово вільних залишків бюджетних коштів, укладання угод РЕПО тощо. При здійсненні деривативних та інвестиційних трансакцій виникають права і зобов'язання між державою й іншими суб'єктами – контрагентами. З огляду на те, що вони можуть з певних причин не виконати власні зобов'язання перед державою, виникає кредитний ризик. В Україні поки що активне управління державним боргом у визначеному розумінні майже не здійснюється.

Ризик ліквідності передбачає ймовірність нестачі бюджетних коштів для вчасного і в повному обсязі виконання державою власних боргових зобов'язань. Він може бути пов'язаний і з тимчасовою нестачею коштів на єдиному казначейському рахунку, і з ненадходженнями доходів бюджету внаслідок негативних фінансових й економічних явищ (зокрема, недосконалості податкової системи, значного ступеня тінізації економіки, падіння темпів приросту валового внутрішнього продукту). Крім того, джерелом ризику ліквідності також може бути політика, орієнтована на нарощування боргу в обсягах, які не дозволяють належно здійснити його погашення й обслуговування. Так, неспроможність виконання зобов'язань за облігаціями внутрішньої державної позики у 1998–1999 роках та за

зовнішнім державним боргом у 1999–2001 роках, що призвело до необхідності проведення Україною заходів із реструктуризації є наочним прикладом дії чинників ризику ліквідності з одночасною дією чинників ризику рефінансування.

Основними причинами виникнення ризиків і загроз у сфері боргової складової фінансової безпеки України стали:

- недосконалість нормативно-правової бази;
- відсутність в уряді України системної боргової політики;
- відсутність єдиної цілісної державної стратегії управління боргом;
- неузгодженість фіскальної політики Уряду та монетарної політики НБУ та їх негативний вплив на боргову безпеку держави;
- відсутність повноцінного ефективно діючого внутрішнього ринку державного боргу;
- політична нестабільність.

Загалом усі ці фактори деструктивно впливають на політику і державних, і зовнішніх корпоративних запозичень і підвищують рівень вразливості фінансової системи держави до внутрішніх і зовнішніх загроз.

4.4. Боргова стратегія та механізм забезпечення боргової безпеки держави

У кожній країні-боржника є свої особливі потреби в укріпленні потенціалу в царині управління державним боргом, які обумовлюються механізмом державного регулювання економічних процесів, рівнем розвитку ринку капіталу, валютним режимом, кредитним рейтингом тощо.

Серед наявних недоліків у сфері управління державним боргом можна виділити такі:

- недосконалість нормативно-правової бази;
- відсутність в уряді системної боргової політики;
- відсутність єдиної цілісної державної стратегії управління боргом.

Під управлінням державним боргом слід розуміти комплекс заходів, що здійснюються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення обсягів та умов залучення

коштів, їх розміщення і погашення, а також забезпечення платоспроможності держави.

У широкому розумінні **управління державним боргом** передбачає формування одного з напрямів фінансової політики держави, пов'язаної з її діяльністю у ролі позичальника і гаранта, що потребує комплексного підходу, координації грошово-кредитної (монетарної) та фіскальної політики, узгоджених взаємовідносин уряду та Національного банку з питань боргової політики; розробки ефективних форм і методів зниження боргового тягаря у контексті переходу від антикризового управління (тобто реструктуризації боргових зобов'язань) до стратегічного боргового менеджменту із застосуванням інструментів активного управління державним боргом. Управління боргом у вузькому розумінні варто розглядати як сукупність дій, пов'язаних з підготовкою до випуску, розміщенням боргових зобов'язань держави, наданням гарантій, а також проведенням операцій з обслуговування та погашення боргових зобов'язань.

Управління державним боргом – це процес розробки та виконання стратегій управління заборгованістю органів державного управління, яка дозволяє залучити необхідну суму фінансування, виконати цільові установки уряду щодо ступеню ризиків та витрат, а також вирішити будь-які інші завдання у сфері управління державним боргом.

До основних стратегічних завдань у сфері управління державним боргом можна віднести наступні.

1. Створення ефективно працюючого ринку державних цінних паперів. Адже несформованість національного ринку капіталу підвищує залежність економіки країни від зовнішніх запозичень, а відтак, від зовнішніх кон'юнктурних коливань і ризиків глобального характеру.

Розвиток внутрішнього фінансового ринку потребує створення відповідної технічної інфраструктури, в якій особливо важлива роль належить центральному реєстру та платіжній і розрахунковій системі. В Україні ця проблема поглиблена багаторічним протистоянням між Національним депозитарієм України та комерційним депозитарієм МФС (який обслуговує позабіржову площадку ПФТС). І хоча відповідно до закону функції центрального депозитарію цінних паперів мають

виконуватися НДУ, як видається, єдиним компромісним рішенням цього довготривалого конфлікту інтересів може бути створення центрального депозитарію на основі НДУ та депозитарію Національного банку України (який обслуговує операції з облігаціями внутрішньої державної позики – ОВДП);

2. Оптимізація структури боргового портфеля держави. Як зазначалося, важливим фактором виникнення кризи може бути неефективна структура боргу з погляду строків погашення, валют платежу та процентних ставок. У структурі державного боргу України частка зобов'язань у доларах США становить приблизно 60 % і тому фактична прив'язка курсу гривні до американської валюти відіграє роль додаткового «запобіжника», який зменшує курсовий ризик для уряду. Але при довгостроковій тенденції до зниження реального курсу долара це фактично збільшує витрати на його обслуговування у гривнях.

3. Мінімізація ризиків та вартості державного боргу. Як відомо вартість державного боргу складається з двох компонентів: фінансових витрат, які дорівнюють вартості обслуговування боргу; вартості потенційних економічних збитків, які можуть виникнути внаслідок фінансової кризи, якщо уряд не зможе забезпечити пролонгації боргу або оголосить дефолт.

У цьому разі йдеться, наприклад, про те, що надмірна увага уряду щодо потенційної економії коштів при залученні короткотермінових позик (особливо, з плаваючою ставкою, частка яких в нашому випадку становить третину усіх запозичень) може призвести до втрати можливості пролонгації або рефінансування наявного боргу та виникнення боргової кризи, негативні наслідки якої будуть масштабніші за будь-яку економію. Остання повинна передбачати шляхи виходу з ситуації, коли можуть виникнути проблеми з обслуговуванням боргу. Загалом існує чотири варіанти дій:

1) країна може просто відмовитися сплачувати борг, зіштовхнувшись з перспективою втрати доступу на світовий ринок капіталу надалі;

2) країна може просто де-факто призупинити сплату боргу, не оголошуючи себе офіційно банкрутом, що на практиці все одно не вирішує проблему, а лише відтягує її рішення;

3) країна може спробувати виконувати свої зобов'язання за будь-яку ціну, що вимагає певних соціальних та економічних жертв (якщо уряд може таке собі дозволити);

4) країна може спробувати реструктуризувати борг, тобто провести переговори щодо зміни умов його погашення (й основної суми, і процентів – разом або окремо, залежно від глибини проблеми).

Цей останній варіант, варіант реструктуризації є найбільш поширеним і прийнятним у світовій практиці. Зокрема йдеться про прями переговори з урядами, банками або міжнародними фінансовими організаціями. Але варто звернути увагу на те, що такі переговори при будь-якому їх результаті підривають довіру до країни-позичальника і негативно впливають на її міжнародний кредитний рейтинг (що позначається на подальших запозиченнях). Тому необхідно насамперед використовувати ринкові методи реструктуризації, що включають, наприклад, боргові свопи (*debt-for-debt swaps*), на які припадає близько 75 % усіх операцій на вторинному ринку капіталів. Поступовий вихід на світовий ринок різних українських позичальників – банків, корпорацій, муніципальних влад, – дозволяє поступово опанувати цей інструмент реструктуризації. Користуючись загальним падінням світового фінансового ринку можна здійснювати й операції «зворотної покупки» (*direct cash buyback*).

5. Формування єдиної цілісної державної стратегії управління боргом і її узгодження з бюджетно-податковою та валютно-курсовою політикою держави. Як відомо, необґрунтовані кроки у бюджетно-податковій, грошово-кредитній, валютно-курсовій політиці зумовлюють нестабільність на фінансовому ринку та невпевненість інвесторів щодо майбутніх доходів. Останні вимагають вищої премії за ризик, що призводить до зростання вартості боргу.

Відповідно до Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, схваленій Розпорядженням Кабінету Міністрів України 15 серпня 2012 р. № 569-р, політика управління державним боргом та гарантованим державою боргом України має бути спрямована на виконання таких завдань:

– запобігання виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані зі здійсненням платежів за державним боргом;

– забезпечення розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів;

– використання державних гарантій виключно як інструмента підтримки реалізації проектів, які відповідають державним завданням і пріоритетам, визначеним Програмою економічних реформ [45].

Враховуючи те, що проблема надмірного зовнішнього боргу стала доволі відомим і поширеним явищем другої половини ХХ ст., світова практика нагромадила значний досвід щодо управління борговим тягарем вирішення проблеми заборгованості: від найгіршого – абсолютний дефолт (повна відмова від своїх зобов'язань), до дещо ліпшого, при якому частково списуються борги (однак боржник втрачає частково політичну самостійність та тимчасовий доступ до міжнародного ринку капіталів), та до найкращого із варіантів – реструктуризації, що передбачає переоформлення боргу в тій чи іншій формі.

Під **реструктуризацією боргу** розуміють прийняття за згодою боржників і кредиторів заходів, спрямованих на підтримку платоспроможності боржників у середньо- та довгостроковій перспективі.

У наявній системі управління зовнішнім боргом, яка має інтернаціональний характер використовуються різноманітні моделі реструктуризації, що реалізуються залежно від типів кредиторів і боржників. Один із цих варіантів – реструктуризація міжурядових позик і позик, гарантованих урядом у рамках Паризького клубу офіційних кредиторів.

Реструктуризація у рамках Паризького клубу ґрунтується на так званому меню, що передбачає вибір між зменшенням боргу (шляхом списання частини основного боргу) чи скороченням його обслуговування за рахунок зниження ставок поточних платежів. Важливою умовою реалізації цих схем є узгодження з МВФ країною-боржником програми економічного розвитку і наявність достатньо переконливого платіжного балансу, який би підтверджував, що надалі реструктуризація заборгованості не проводитиметься.

Перші умови переоформлення заборгованості у рамках Паризького клубу були прийняті главами держав і урядів «Великої сімки» у червні 1988 року і називалися Торонтськими, які лягли в основу реструктуризації офіційного зовнішнього

боргу країн із низьким доходом і надмірною заборгованістю у рамках Паризького клубу, передбачали зниження відсоткової ставки на 3,5 % пункти нижче ринкової, або до ½ ринкової, значне продовження пільгового періоду і періоду погашення (за комерційними ставками), або часткове списання зобов'язань щодо обслуговування боргу (на 1/3) в період консолідації разом із переглядом умов погашення решти суми за комерційними ставками і на коротший термін, а також поєднання зазначених заходів.

У грудні 1991 року Торонтські умови замінено Лондонськими, які дозволяли боржникам 50 % списання боргу, або зниження відсоткової ставки так, щоб обслуговування боргу скоротилося на 50 %.

Сучасний варіант програми, що пропонується у рамках Паризького клубу країнам із низьким рівнем доходу регламентується Неапольськими умовами, що вступили в дію з січня 1995 року. Ці умови дозволяють суттєво зменшити борговий тягар найбідніших країн шляхом списання основного боргу, або відсоткових виплат на 67 %. З 1996 року зрідка практикуються Ліонські умови, що передбачають списання боргових зобов'язань на 80 %.

У 1990 році відбулися радикальні зміни у політиці Паризького клубу стосовно країн із середнім доходом і надмірною заборгованістю. Прийняті у цьому році Х'юстонські умови допускають можливість погашення країнами-боржниками консолідованих позик у рамках офіційної допомоги розвитку упродовж 20-ти років, враховуючи 10-річний пільговий період. Консолідовані експортні кредити й офіційні позики, отримані в рамках офіційної допомоги розвитку, підлягають погашенню упродовж 15-ти років з періодом відстрочки платежів до 8-ми років.

Другий варіант – реструктуризація комерційного боргу у рамках Лондонського клубу приватних кредиторів.

Лондонський клуб – міжнародне об'єднання приватних комерційних банків. Сформований у кінці 70-х рр. XX ст. для вирішення проблем, які виникають через нездатність низки країн (насамперед країн, що розвиваються) регулярно обслуговувати зовнішню заборгованість. На відміну від Паризького, Лондонський клуб займається питаннями заборгованості

перед приватними комерційними банками, кредити яких не гарантуються державою. Перше засідання Лондонського клубу скликане в 1976 році у зв'язку з проблемами Заїру. Всього в 1981–1983 рр. укладено чотирнадцять угод на 10 млрд дол. США; наступні два роки, після світової боргової кризи 1982 року сорок сім угод на 130 млрд дол. США. В 1994–1996 рр. Лондонський клуб здійснив реструктуризацію зовнішньої заборгованості Польщі, Болгарії, Румунії, Угорщини, а також деяких країн, що розвиваються (наприклад, Бразилії і Габону). У клуб сьогодні входить близько 600 комерційних банків індустриально розвинутих країн світу на чолі з банківським консультативним комітетом (БКК). Банки-члени БКК Лондонського клубу: Німеччина (*Deutsche Bank AG* (голова БКК), *Dresdner Bank, Kommerzbank AG*), Італія (*Banca Commerciale Italiana, Mediocredito Centrale*), США (*Bank of America*), Великобританія (*Midland Bank*), Японія (*Bank of Tokyo Mitsubishi, Dai-Ichi Kangyo Bank, Industrial Bank of Japan* (співголова БКК)), Франція (*Credit Lyonnais SA* (співголова БКК), *Banque Nationale de Paris SA*), Австрія (*Creditanstalt-Bankverein*).

Переоформлення заборгованості комерційним кредиторами здійснюється двома основними способами:

- скороченням заборгованості у результаті викупу боргових зобов'язань з дисконтом із вторинного ринку країнами з низьким рівнем доходу за рахунок коштів Фонду скорочення заборгованості Міжнародної асоціації розвитку (МАР) (це положення стосується лише кредитів, отриманих по лінії МАР); чи конверсії боргів;

- зниження боргу і його обслуговування в рамках «плану Брейді», запропонованого адміністрацією США у 1989 році, чи конверсії боргів для країн із середнім рівнем доходу.

Необхідність створення Фонду (1989 року) зумовлено такими причинами: нездатністю боржників обслуговувати зовнішню заборгованість через складне економічне становище; діючі механізми реструктуризації боргів не давали ніяких позитивних зрушень у цій групі країн; відбувався постійний відтік кредиторів через погіршення ситуації.

Програми переоформлення заборгованості по лінії Фонду скорочення заборгованості МАР мають безповоротний разовий характер, тобто шляхи подальшої реструктуризації

не розглядаються. Розмір коштів, що виділяються Фондом, обмежений 10 млн дол. (у деяких випадках більше), а операції вважаються доцільні, якщо вони дають можливість погасити не менше 85 % заборгованості приватним кредиторам. Кошти Фонду використовуються для викупу лише основного боргу у формі середньо- і довгострокових державних зобов'язань приватним кредиторам, а відсотки, нараховані по боргу, погашаються боржником. Кошти Фонду МАР можуть використовуватися на конверсію боргу у програми розвитку національної економіки.

Суть «плану Брейді» полягала в тому, щоб урізноманітнити форми фінансової підтримки країн, що розвиваються, розробити схеми, які дозволять зменшити борг комерційним банкам і платежі щодо його обслуговування. Першою випробувала «план Брейді» Мексика, підписавши в липні 1989 року угоду, відповідно до якої більша частина боргу іноземним банкам у розмірі 54 млрд дол. скорочена на 35 % (майже на 19 млрд дол.), зокрема і шляхом обміну боргових зобов'язань на акції національних підприємств.

Передбачаються такі форми:

- викуп боржником певної частини своїх боргових зобов'язань із знижкою (дисконтом) на вторинному ринку;
- обмін зобов'язань на цінні папери з меншим номіналом чи під більш низькі відсотки (облігації Брейді) з довшим (понад 10 років) періодом обертання і пільговим періодом виплати відсотків;
- обмін частини боргових зобов'язань і відсотків на національну (неконвертовану) валюту, або на акції національних компаній країн-боржників.

Облігації типу «Брейді» є державними облігаціями, емітованими в обмін на реструктуризований борг перед комерційними банками. Зазвичай ці зобов'язання в частині номіналу гарантовані облігаціями Казначейства США. Сьогодні в облігаціях типу «Брейді» оформлено понад 1/3 всіх зовнішніх державних зобов'язань країн Латинської Америки.

Операції підтримуються коштами, отриманими з офіційних джерел (кредитами МБРР, МВФ та іншими міжнародними організаціями, коштами, отриманими на двосторонній основі від країн-донорів). Як невід'ємний елемент «плану Брей-

ді» передбачається прийняття країною-боржником, ухвалені МВФ і Світовим банком (МБРР), національної програми економічного розвитку, яка, здебільшого включає такі заходи: контроль за грошовою масою, скорочення бюджетного дефіциту і темпів інфляції; приватизація; у зовнішньоекономічній діяльності – лібералізація торгового і валютного режимів.

Серед основних схем реструктуризації зовнішнього боргу найбільшого поширення набули такі:

1. Перенесення термінів платежів (пролонгація).
2. Нові кредити з цільовим призначенням оплати минулих боргів (за схемою «Ponzi»).
3. Списання боргу.
4. Вкуп боргу з дисконтом на вторинному ринку.
5. Обмін боргу на акції національних підприємств.
6. Обмін боргу на національну валюту.
7. Сек'юритизація (обмін боргу на облігації боржника).

Політика реструктуризації боргу шляхом пролонгації має першочергове значення при вирішенні проблеми заборгованості. Перенесення термінів платежів дозволяє перетворити короткотермінові та середньотермінові борги у довготермінові, відклавши час оплати основної частини боргу. Але водночас треба мати на увазі, що така реструктуризація боргів здійснюється під доволі високі відсотки, і можливість заощадити фінансові ресурси сьогодні надалі призведе до підриву кредитоспроможності зі всіма можливими негативними наслідками.

Ще більш ризикованою є схема реструктуризації через залучення нових кредитів для оплати минулих боргів.

Наступний варіант – списання боргів (доволі відоме явище). Однак найчастіше подібні механізми застосовуються відносно найменш розвинутих країн, нездатних погасити свої зобов'язання навіть у віддаленій перспективі. За певних умов, часткове списання боргу економічно вигідне і кредиторам. Так, при незначних обсягах запозичень очікуваний обсяг виплат за боргом збігається з обсягом зобов'язань, тобто очікується, що борг буде погашено повністю. Але з деякого часу величина боргу починає перевищувати обсяг очікуваних виплат за ним. Наростаюча ймовірність дефолту призводить до падіння вартості боргу. Із подальшим ростом обсягів запозичень

разом із ринковою ціною падає і сумарна вартість боргу. Дестимулюючий вплив, який чинить надмірний борговий тягар на економіку країни і її фінансову систему, стає сильним. У цьому разі, очевидно, необхідне списання частини боргу.

З середини 80-х рр. XX ст. отримали поширення ринкові методи регулювання заборгованості, серед яких провідне місце займає конверсія боргів. Під **конверсією** розуміють усі механізми, що забезпечують заміну зовнішнього боргу іншими видами зобов'язань, менш обтяжливими для боржника (наприклад, конверсія боргу в акції, інвестиції, погашення товарними поставками, зворотній викуп боргу самим позичальником на вторинному ринку на особливих умовах, обмін на боргові зобов'язання третіх країн, взаємозалік та інше). Пік популярності конверсії боргів припадає на початок 90-х рр. XX ст.

Серед конверсійних операцій найбільшу питому вагу має схема викупу боргу з вторинного ринку за ціною нижче ринкової (40 % усіх операцій) і конверсія в акції корпоративних підприємств (34 % усіх операцій).

Викуп боргу. Деякі країни-боржники мають у своєму активі значні обсяги золотовалютних резервів чи можуть доволі швидко їх нагромадити внаслідок стимулювання експортних галузей. У той самий час, борги цих держав на ринку продаються зі значним дисконтом, що свідчить про насторогу інвесторів щодо платоспроможності позичальника. У такій ситуації можна було б дозволити позичальнику самостійно викупити власні борги на відкритому ринку. Це дозволило б на ринкових умовах скоротити загальний обсяг державного боргу без прийняття кредитором будь-яких узгоджених рішень. Через наявність дисконту по боргах подібна стратегія у чомусь аналогічна частковому списанню боргу.

Обмін державного боргу на акції національних підприємств. Однією із найбільш відомих ринкових схем реструктуризації державного боргу є надання кредиторам права продажу боргів із дисконтом за національну валюту, на яку у результаті можна придбати акції національних компаній. Частіше використовується безпосередній обмін (своп) боргів на акції компанії, що знаходяться у державній власності.

Конверсія боргу в національну валюту (борг для розвитку). Ця операція фактично відображає безкоштовну допо-

могу. Держави-кредитори розробили програми конверсії боргів у національні валюти з метою довгострокового фінансування проектів розвитку. У світовій практиці вирізняють три види подібних програм: борг на охорону природи, борг на охорону здоров'я, борг на освіту. Механізм операції полягає у тому, що міжнародна неурядова організація купує борг на вторинному ринку із значним дисконтом. Пізніше борг обмінюється на національну валюту, найчастіше, щоб уникнути інфляційних коливань національної валюти на отриману суму боргу випускаються спеціальні облігації у національній валюті, які згодом використовуються для фінансування програм розвитку.

Сек'юритизація. Країна-боржник емітує нові боргові зобов'язання у вигляді облігацій, які або безпосередньо обмінюються на старий борг, або продаються. У разі продажу отримані кошти використовуються на викуп старих зобов'язань. Якщо нові цінні папери продаються на ринку з меншим дисконтом, така операція призведе до скорочення загального обсягу заборгованості. Подібна схема реструктуризації реалізується на добровільній основі лише в разі, якщо нові зобов'язання визнаються пріоритетними відносно старих боргів. Інакше очікувані платежі за старим боргом еквівалентні платежам за новим, який буде продаватися з тим самим дисконтом, що й наявний. Зменшення боргового тягаря не відбувається. На практиці досягнути такої пріоритетності доволі складно. Просте декларування переваги одних зобов'язань над іншими автоматично призводить до порушення міжнародних норм права. А втім, у багатьох випадках це можливо. Найбільшого поширення отримала сек'юритизація банківських боргів, тобто обмін зобов'язань перед банками-кредиторами на облігації.

Для вдосконалення системи управління державним боргом, у контексті оцінки рівня боргової безпеки доцільно:

- розширити та законодавчо регламентувати індикатори боргової безпеки з коригування нормативних значень відповідно до міжнародної практики;
- розробити єдину методологію оцінки боргових ризиків, систематизувавши перелік боргових індикаторів ризику;
- використовувати індикатори еластичності в розрахунку рівня боргової безпеки, боргових ризиків, зокрема відношення суми можливих витрат на погашення державного

боргу при девальвації національної валюти на одну гривню до ВВП, відношення ціни одного відсотка річних плаваючої відсоткової ставки до ВВП тощо;

– ефективно управляти умовними зобов'язаннями, основними джерелами фіскальних ризиків для підвищення стабільності та передбачуваності державних фінансів з урахуванням позитивної світової практики;

– сформувані та імплементувати середньо- та довгострокову ризикорієнтовану стратегію управління державним боргом України із таргетуванням детермінантів фінансово-боргової стійкості та можливим використанням моделі «фінансового придушення».

Вирішуючи проблему боргової безпеки та уникнення дефолту, пріоритетним питанням для держави мають бути її національні економічні інтереси.

Запитання для самоконтролю

1. У чому сутність боргової безпеки держави?
2. Які чинники боргової безпеки держави?
3. Яка структура державного боргу України, його внутрішньої та зовнішньої частини?
4. Які показники оцінки боргової безпеки держави передбачає Мінімальна стандартна модель Світового банку?
5. Які індикатори оцінки боргової безпеки держави?
6. Які актуальні загрози борговій безпеці України?
7. Окресліть зміст та завдання управління державним боргом.
8. Які компоненти системи управління державним боргом?
9. Які існують моделі управління державним боргом у світовій практиці?
10. Які існують методи управління державним боргом?
11. Що таке конверсія державного боргу та які можливі форми?
12. Які головні завдання стратегії управління державним боргом в Україні?

Тестові завдання для самоконтролю

1. За рівнем заборгованості згідно з методикою Світового банку, виділяють країни з:
 - а) надмірною і нормальною заборгованістю;

- б) високим та низьким рівнем заборгованості;
 - в) критичною, задовільною та оптимальною заборгованістю;
 - г) надмірною, помірною, низькою заборгованістю.
2. Індикаторами боргової безпеки є співвідношення:
- а) загального, зовнішнього, внутрішнього боргу до ВВП;
 - б) ВВП до загального, зовнішнього, внутрішнього боргу;
 - в) загального, зовнішнього, внутрішнього боргу до НД;
 - г) загального, зовнішнього, внутрішнього боргу до доходів державного бюджету.
3. Оптимальна боргова безпека передбачає, що відношення валового зовнішнього боргу до ВВП не перевищує:
- а) 55 %; б) 40 %; в) 70 %; г) 45 %.
4. Сек'юритизація державного боргу передбачає:
- а) викуп боргу;
 - б) тимчасове припинення сплати боргу;
 - в) обмін боргу на облігації боржника;
 - г) конверсію боргу.
5. Боргову безпеку можна оцінити відношенням:
- а) обсягу офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, %;
 - б) валового зовнішнього боргу до обсягу офіційних міжнародних резервів, %;
 - в) обсягу офіційних міжнародних резервів до гарантованого державою боргу, %;
 - г) валового зовнішнього боргу до обсягу зовнішньої торгівлі, %.
6. Про оптимальний рівень боргової безпеки свідчить таке значення відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу в %:
- а) 20; б) 30; в) 40; г) 50; г) 45.
7. Метод регулювання обсягу зовнішнього боргу, який полягає у заміні наявних боргових зобов'язань новими називається:
- а) конверсією;
 - б) рефінансуванням;
 - в) сек'юритизацією;
 - г) консолідацією.
8. Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, який свідчить про боргову безпеку:
- а) не більше 200 дол. США;
 - б) не більше 500 дол. США;

- в) не більше мінімального прожиткового мінімуму;
 - г) не більше 500 грн.
9. Перегляд умов обслуговування боргу (відсоткових ставок і суми боргу) передбачає:
- а) рефінансування боргу;
 - б) дефолт;
 - в) реструктуризація боргу;
 - г) правильної відповіді немає.
10. Загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу відносно ВВП обмежує:
- а) НБУ;
 - б) Бюджетний кодекс;
 - в) Закон України «Про основи національної безпеки»;
 - г) Міністерство фінансів України.

Завдання для самоконтролю

Задача. За даними таблиці розрахуйте усі можливі індикатори боргової безпеки держави та зробіть висновок про їхній рівень на основі порівняння з пороговими значеннями.

Показник	Одиниця виміру	Значення
ВВП	млн грн	1302079
Внутрішній державний борг	млн грн	161467,0
Зовнішній державний борг	млн грн	195806,4
Зовнішній державний борг	млн дол. США	24507,1
Населення	тис. осіб	45778,5
Експорт	млн дол. США	61950,2

Завдання для самостійної роботи

Розрахуйте та проаналізуйте головні показники боргової безпеки України за останні три роки.

Для розрахунку індикаторів скористайтеся Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженою Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. № 60 та (або) Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 р., затвердженими Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277.

Джерела статистичних даних для розрахунку індикаторів:

- статистичні матеріали про стан державного боргу України, Мінфін. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>;
- експрес-випуск «Валовий внутрішній продукт України» (видання Держстату);
- валовий зовнішній борг України, Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>;
- середній курс гривні, Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>;
- дохідність ОВДП на первинному ринку, Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>;
- група індексів: EMBI+, інформаційне агентство Cbonds. URL: <http://ua.cbonds.info/>;
- огляд депозитних корпорацій, Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

Рекомендована література

1. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія : у 2 т. Т. 1. К. : УБК НБУ, 2014. Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. 831 с.
2. Іванова А. М. Боргова безпека як індикатор оцінки фіскальної консолідації. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. Вип. 20. Ч. 1. С. 167–171.
3. Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризики та перспективи. *Схід*. 2017. № 3 (149). С. 10–15. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Skhid_2017_3_3
4. Кравчук О. Історія формування боргової залежності України. URL: <https://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti>
5. Меренкова Л. О. Боргова безпека України : теоретичні засади, стан, перспективи. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 704–712.
6. Сідельникова Л. П. Податкові та позичкові фінанси : фіскальна філософія вибору : монографія. Херсон : Грінь Д. С., 2010. 436 с.
7. Семко Т. В. Вплив державного боргу на стійке функціонування національної економіки. *Економіка, фінанси, право*. 2010. № 6. С. 6–11.
8. Школьник І. О., Івашина А. О. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 799–806.

«Гроші коштують занадто дорого».
Ральф Емерсон

Тема 5

БЕЗПЕКА ГРОШОВОГО ОБІГУ ТА СТРИМУВАННЯ ІНФЛЯЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

- 5.1. Грошово-кредитна політика та її взаємозв'язок з грошово-кредитною безпекою
- 5.2. Грошово-кредитна політика України та її чинники
- 5.3. Актуальні загрози грошово-кредитній безпеці України
- 5.4. Стан грошово-кредитної безпеки України та напрями її поліпшення

Основні поняття і терміни

Грошово-кредитна політика; грошово-кредитна безпека; індикатори грошово-кредитної безпеки; рестрикційна грошово-кредитна політика (політика «дорогих грошей»); експансійна грошово-кредитна політика (політика «дешевих грошей»); таргетування; таргетування інфляції; загрози грошово-кредитній безпеці; коефіцієнт монетизації; доларизація; напрями забезпечення безпеки грошового обігу.

5.1. Грошово-кредитна політика та її взаємозв'язок з грошово-кредитною безпекою

Запорукою економічного зростання та зміцнення конкурентоспроможності національної економіки в контексті забезпечення фінансової безпеки держави є ефективна реалізація грошово-кредитної політики, яка створює умови для соціально-економічного розвитку та безпосередньо впливає на макроекономічні процеси в країні, зокрема, на економічну динаміку, рівень та темпи інфляції, стан фінансового ринку, динаміку та структуру зайнятості.

На формування характеру та інструментального набору грошово-кредитної політики в цілях посилення фінансової

безпеки держави мають вплив і об'єктивні (загальні макроекономічні тенденції, ефективно функціональна банківська система, розвиток небанківського інституційного інвестування, параметри фінансово-економічної безпеки підприємництва, місце держави в міжнародному поділі праці, рівень залежності внутрішнього ринку від зовнішньоекономічної кон'юнктури тощо), і суб'єктивні (політична ситуація всередині країни, рівень незалежності та прозорості діяльності НБУ, масштаби корупційних впливів, параметри економічних очікувань населення, його ментальність та психологія мислення тощо) чинники.

Грошово-кредитна політика – це комплекс взаємопов'язаних, спрямованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку та кредитних відносин, що їх реалізовує держава через центральний банк.

Грошово-кредитна політика спрямована на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених засобів та методів, а отже, на досягнення грошово-кредитної її безпеки.

Грошово-кредитна безпека – це такий стан грошово-кредитної системи, який характеризується стабільністю грошової одиниці, доступністю кредитних ресурсів та таким рівнем інфляції, що забезпечує економічне зростання та підвищення реальних доходів населення.

Індикаторами грошово-кредитної безпеки згідно з Методичними рекомендаціями щодо оцінки рівня економічної безпеки України (додаток Б) є:

- питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси;
- різниця між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями у звітному періоді, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами;
- рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями в національній валюті, відносно індексу споживчих цін;
- частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, наданих резидентам;
- питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів;

– загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни.

Вплив грошово-кредитної політики на рівень економічної безпеки держави виявляється через такі критерії:

– здатність грошово-кредитної сфери виконувати свої завдання та функції в умовах існування та впливу зовнішніх та внутрішніх загроз – стійкість монетарної сфери;

– незалежність державної монетарної політики – здатність самостійно визначати і забезпечувати досягнення стратегічних та тактичних цілей грошово-кредитного регулювання;

– здатність грошово-кредитної системи стимулювати економічне зростання.

Підвищена увага до грошово-кредитної політики як інструменту забезпечення фінансової безпеки домінувала у 20-х рр. XX ст. Однак внаслідок кризових процесів 30-х рр. XX ст. кейнсіанці почали розглядати грошово-кредитну політику лише як інструмент нівелювання дисбалансів економічного розвитку при проходженні фаз ділового циклу, зокрема, різких підйомів і спадів, ба більше, грошово-кредитна політика визначалася як вторинна відносно фіскальної політики. Своєю чергою, підхід монетаристів полягав у обґрунтуванні розмаїтих ефектів і народногосподарських наслідків внаслідок зрушень у грошово-кредитній сфері, визначаючи базисом економічного розвитку динаміку грошової маси. В сучасних умовах в основу реалізації грошово-кредитної політики більшості розвинутих країн світу закладено принцип компенсаційного регулювання, який ґрунтується на поєднанні двох протилежних підходів (кейсінського та монетаристського) та застосовуються на різних фазах економічного циклу.

Виходячи із зазначених наукових гіпотез, які є основою для державної політики в грошово-кредитній сфері в цілях посилення фінансової безпеки держави, головним об'єктом грошово-кредитного регулювання є сукупна грошова маса, від розміру якої залежить динаміка основних показників макро-економічного розвитку.

Як відомо, з огляду на це, залежно від стану економічної кон'юнктури центральний банк може реалізовувати два

основні види грошово-кредитної політики, які протилежно впливають на динаміку грошової маси:

1) **рестрикційна грошово-кредитна політика (політика «дорогих грошей»)** спрямована на обмеження обсягу кредитних операцій, підвищення рівня процентних ставок і гальмування темпів зростання грошової маси в обороті. Крім того, ця політика застосовується і з метою згладжування різких коливань фаз економічного циклу, і з метою стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці;

2) **експансійна грошово-кредитна політика (політика «дешевих грошей»)** супроводжується розширенням обсягів кредитних операцій, зниженням рівня процентних ставок і загальним зростанням грошової маси. Політика грошової експансії здійснюється з метою подолання спаду виробництва та поживлення ділової активності шляхом підвищення рівня інвестування в реальний сектор економіки та збільшення платоспроможного попиту на товари та послуги.

Об'єктами, на які можуть ще бути направлені прямі регулятивні заходи центрального банку, є такі змінні грошового ринку, як пропозиція (маса) грошей, процентна ставка, валютний курс, швидкість обігу грошей тощо, вибір яких залежить від економічної, політичної ситуації в країні та зовнішніх чинників. Водночас грошово-кредитна політика опосередковано також впливає на макроекономічну, виробничу, соціальну та інші сфери.

Суб'єктом грошово-кредитної політики є держава, яка регулює цю сферу через свої представницькі органи – центральний банк і відповідні урядові структури – міністерства фінансів чи казначейства, органи нагляду за діяльністю банків і контролю за грошовим обігом, інституції зі страхування депозитів та інші установи. Визначальна роль у здійсненні грошово-кредитного регулювання належить центральному банку.

Серед кінцевих цілей грошово-кредитної політики особливе місце займає *забезпечення стабільності грошової одиниці*, яку можна розглядати як відносну незмінність вартості, що представляє грошова одиниця в обігу і яка виражається у купівельній спроможності грошей. Водночас стабільність грошової одиниці є відносно динамічною величиною,

в межах якої варто виокремлювати внутрішню (інфляція) і зовнішню (обмінний курс валюти) складові. Ця відмінність відіграє важливу роль у країнах з відкритою економікою і високим рівнем присутності іноземного капіталу (доларизації національної економіки).

Для більшості центральних банків будь-якої країни світу існує проблема вибору оптимального рівня стабільності грошової одиниці.

По-перше, підтримка стабільного обмінного курсу за допомогою інтервенцій на валютному ринку впливає на позицію грошей і дестабілізує рівень цін, що свідчить про необхідність нівелювання суперечностей між стабільністю обмінного курсу і внутрішнім рівнем цін.

По-друге, з огляду на динамічність грошової одиниці виникає потреба у визначенні її міри, що пов'язано з проблемою вибору через вплив зміни кількості грошей та цінових параметрів грошового ринку на реальні економічні величини в коротко- і середньостроковому періодах.

В економічній науці дослідження зазначеної проблематики активно розпочалися у період Великої депресії. Зокрема, Дж. М. Кейнс довів, що вплив зміни кількості грошей на інфляцію та обсяг виробництва залежить від фази економічного циклу та ступеня завантаженості економічних потужностей.

У кінці 50-х рр. XX ст. новозеландський вчений А. Філіпс розробив базис для вирішення завдання оптимальної величини стабільності грошової одиниці взаємозв'язку між інфляцією та безробіттям, зокрема, виявив обернену залежність між показниками безробіття і номінальної заробітної плати на основі дослідження динаміки цих економічних параметрів у Великобританії у період 1861–1957 рр. Подібні взаємозалежності виявлено для інших країн, а в 1960 р. лауреати Нобелівської премії з економіки П. Самуельсон та Р. Солоу розвинули результати, отримані А. Філіпсом, виявивши обернений зв'язок між інфляцією та безробіттям, який дістав назву кривої Філіпса.

Тоді як, починаючи з 70-х рр. XX ст., між інфляцією і безробіттям зв'язку не простежувалося, що створило передумови для здійснення більш ґрунтовного аналізу концептуальних положень грошово-кредитної політики в

контексті забезпечення фінансової безпеки держави. Зокрема, М. Фрідман висунув теоретичну концепцію, що отримала назву скоригованої на очікування кривої Філіпса, а також підтвердила існування оберненого взаємозв'язку не між інфляцією і безробіттям, а між неочікуваною інфляцією (різницею між фактичною і очікуваною інфляцією) і циклічним безробіттям (різницею між фактичним і природним рівнями безробіття). Водночас встановлено, що основним завданням грошово-кредитної політики не є вирішення статичної оптимізаційної проблеми досягнення найліпшої комбінації інфляції та безробіття в дискретний момент часу, водночас врахування ролі очікувань вимагає від грошово-кредитної політики міжчасової і динамічної оптимізації, коли рішення, прийняті сьогодні, впливають на результати наступних періодів. Додамо, що, незважаючи на визначальну роль, скоригована на очікування крива Філіпса не стала основним принципом вибору кінцевих цілей грошово-кредитної політики. В моделях центральних банків вона використовується переважно як одне з обмежень для цільової функції грошово-кредитної політики, як рівняння сукупної пропозиції.

З огляду на розвиток гіпотези раціональних очікувань виникла низка досліджень, які обґрунтовували, що економічні агенти обізнані на високому рівні щодо прийняття рішень органами влади, зокрема центральними банками, тому досягти неочікуваної інфляції і відповідно зростання обсягу виробництва за допомогою грошово-кредитних інструментів неможливо.

Для поетапного досягнення стратегічних цілей центральні банки розробляють проміжні цілі, які варто розглядати як проміжну ланку між конкретними грошово-кредитними інструментами та стратегічними цілями державної грошово-кредитної політики. Вибір проміжних цілей значною мірою залежить від поточних макроекономічних та інституційних умов всередині країни.

В економічній літературі виділяють *чотири основних види проміжних цілей грошово-кредитної політики:*

- таргетування валютного курсу;
- таргетування грошових агрегатів;

- таргетування інфляції;
- грошово-кредитна політика без номінального якоря.

Реалізація цих режимів направлена на зростання дієвості грошово-кредитної політики у забезпеченні фінансової безпеки держави. Кожен із цих режимів характеризується і позитивними аспектами, які сприяють посиленню фінансової безпеки, і слабкими сторонами, що знижують ефективність їх застосування як безпекового інструментарію.

Варто зазначити, що історично найшвидше центральними банками застосовувалося саме таргетування валютного курсу. Це пов'язано з тим, що фактично країни, які дотримувалися золотого стандарту, використовували цей режим у сфері грошово-кредитного регулювання економіки. Водночас таргетування валютного курсу передбачає, що центральний банк встановлює номінальний обмінний курс як проміжну ціль монетарної політики і намагається забезпечити його стабільність щодо валюти так званої країни-якоря через зміни процентних ставок і прямі валютні інтервенції, імпортуючи так цінову стабільність з цієї країни.

У світовій практиці найбільш поширеними є застосування центральними банками режимів фіксованого та плаваючого валютного курсу. Режим фіксованих валютних курсів був запроваджений після Другої світової війни в рамках Бреттон-Вудської системи, зокрема, в якості основної світової валюти був затверджений доларовий стандарт, який став базою валютних паритетів, інструментом міжнародних розрахунків, валютної інтервенції та резервних активів. Однак жорстка прив'язка світової економіки до долара не відповідала вимогам забезпечення фінансової безпеки держав, що призвело до кризи світової валютної системи та викликало необхідність перегляду основних принципів Бреттон-Вудської системи.

У 1976 р. в ході роботи Ямайської конференції офіційно засновано нову світову валютно-фінансову систему, базисом якої став режим плаваючих валютних курсів. Залежно від стійкості валют та інтересів забезпечення фінансової безпеки національної економіки на практиці уможливлено використання і фіксованих, і плаваючих валютних курсів, або їх змішаного варіанту. Ямайська валютно-фінансова система є діючою станом на сьогоднішній день. Водночас варто визначити, що гло-

бальна криза 2008 року поклала початок обговорення питань її реформування з урахуванням сучасних тенденцій розвитку світової фінансової системи.

Основною позитивною характеристикою вільно плаваючих курсів є зменшення впливу зовнішніх факторів на стан фінансової безпеки держави, оскільки зміна плаваючого валютного курсу дозволяє вирівнювати попит і пропозицію на іноземну валюту, не змінюючи розміру валютних резервів та грошової бази. Водночас центральний банк має можливість проводити свою власну грошово-кредитну політику в цілях посилення фінансової безпеки держави. Тоді як в умовах регульованого плаваючого валютного курсу на процес встановлення курсу на валютному ринку відчутно впливає центральний банк країни, а також зростає роль фіскальної та грошово-кредитної політики для підтримування низького рівня інфляції.

Наголосимо на тому, що застосування режиму валютного таргетування і в розвинутих країнах світу, і в країнах з перехідною економікою може здійснювати деструктивний вплив на грошово-кредитну сферу та посилювати загрози фінансовій безпеці держави. Йдеться про високий рівень залежності грошово-кредитної політики центрального банку від зовнішньоекономічних чинників; за умови високого рівня доларизації існують ризики дестабілізації фінансової системи внаслідок впливу валютних криз; притік короткострокового (переважно) спекулятивного іноземного капіталу.

Грошово-кредитна політика із фіксованим валютним курсом унеможлиблює використання центральним банком грошово-кредитних інструментів у цілях стабілізації внутрішніх шоків, водночас у режимі відбувається активізація політики фіскального домінування. Водночас встановлення стабільного номінального валютного курсу перешкоджає наближенню до реального ефективного валютного курсу, що призводить до квазіоподаткування і до неефективного розміщення фінансових ресурсів.

Таргетування грошових агрегатів набуло значної популярності безпосередньо після колапсу Бреттон-Вудської валютної системи – у 70–80-ті рр. XX ст., сутність якого полягає в тому, що центральні банки, виходячи з цільового показника

інфляції, оцінки потенційного зростання виробництва і динаміки швидкості обігу грошей у рамках кількісного рівняння обміну, визначає цільові темпи зростання грошових агрегатів. Водночас ефективність монетарного таргетування залежить від стабільності зв'язку монетарних агрегатів із цільовими змінними (інфляцією і номінальним доходом). Як свідчить світовий досвід забезпечення ефективності впливу грошових агрегатів на досягнення цінової стабільності, як кінцевої мети грошово-кредитної політики, на практиці часто унеможлилювалося через конфлікт між досягненням таргету грошового агрегату та інфляційним таргетом, оскільки центральні банки країн, які проводять монетарне таргетування, завжди надавали перевагу досягненню цінової стабільності та свідомо не виконували таргети монетарного зростання.

Варто зауважити, що такі переваги режиму монетарного таргетування, як можливість узгодження монетарної політики із розвитком внутрішньої макроекономічної ситуації та забезпеченням фінансової безпеки держави, оперативність у прийнятті рішення щодо корегування монетарної проміжної цілі, забезпечення підзвітності монетарної політики можуть бути успішно реалізовані лише в умовах стабільного попиту на гроші та забезпечення суттєвого впливу центрального банку на обсяги грошової маси в обігу.

Окрім того, як недоліки режиму таргетування грошових агрегатів потрібно відзначити невизначеність майбутньої динаміки цін при його застосуванні, недостатня інформативність для суспільства, що робить непрозорою політику центрального банку, а також неможливість здійснення повноцінного контролю грошової маси при високій частці готівки в грошовому обігу та недовір'я відповідних інструментів монетарного регулювання у разі значних коливань попиту на гроші, що є особливо важливим у період фінансової кризи, яка спричиняє невизначеність на усіх видах ринків, включаючи і кон'юнктуру грошового ринку. Очевидно, що за таких умов більшість центральних банків відмовилися від цілей короткострокової економічної стабілізації шляхом таргетування грошових агрегатів на користь забезпечення економічного зростання та посилення фінансової безпеки держави у довго-

строковій перспективі, що потребувало розробки нових підходів до вибору режиму таргетування.

З огляду на зниження ефективності таргетування грошових агрегатів чи через негативний досвід підтримки фіксованого валютного курсу з початку 90-х років ХХ ст. провідні країни, зокрема Нова Зеландія, Канада, Великобританія, Швеція, Австралія, почали активно переходити до режиму таргетування інфляції.

Таргетування інфляції передбачає публічне оголошення планового рівня інфляції, водночас встановлюється відповідальність центрального банку, який застосовує певні монетарні інструменти для виправлення ситуації у разі, якщо інфляційний прогноз не виправдовується.

Механізми реалізації режиму таргетування інфляції полягають у такому: метою грошово-кредитної політики на довгостроковий період має стати досягнення стабільного рівня інфляції; визначення кількісних цільових показників інфляції у вигляді діапазону або конкретних точкових значень показника інфляції; закріплення за центральним банком інструментів здійснення незалежної політики, зокрема, встановлення значень процентної ставки; застосування монетарних інструментів для впливу на очікувану інфляцію шляхом встановлення горизонтів таргету; прозорість дій центрального банку (звітування про результати діяльності центрального банку, публікація звітних матеріалів, публікація прогнозів і планів дій на середньострокову перспективу).

Зауважимо, що залежно від ступеня коливань показника інфляції можна виділити жорстке (визначається конкретне значення показника інфляції, яке є обов'язковим для дотримання) і гнучке (передбачає періодичне корегування цільового показника інфляції або коливання його значення у визначених межах) інфляційне таргетування.

Окрім того, залежно від ефективності функціонування центрального банку та умов макроекономічного розвитку, в окремих країнах застосовуються різні підтипи цього режиму, серед них:

– *повне інфляційне таргетування*, в умовах якого центральний банк зобов'язаний дотримуватися певних цільових показників інфляції в умовах повної прозорості (зазвичай

використовується у високорозвинених країнах із високим рівнем довіри до діяльності центрального банку);

– *приховане таргетування* інфляції уможлиблює зміну рівня інфляції без відкритої звітності про цільові показники (застосовується в умовах відносно низького рівня інфляції та високого рівня фінансової стабільності Європейським центральним банком та Федеральною резервною системою США);

– *спрошене таргетування* застосовується, здебільшого, в країнах із перехідною економікою, в умовах низької довіри до дій центрального банку та ускладнених умовах введення цільових показників інфляції через високий ступінь вразливості економіки таких країн до циклічних фінансових шоків.

Суттєвими перевагами застосування у грошово-кредитній політиці режиму таргетування інфляції є: формування інфляційних очікувань на низькому рівні, зниження рівня інфляції у короткостроковому періоді, посилення фактичної незалежності центрального банку та довіри до нього, мінімізація зовнішніх та внутрішніх ризиків дестабілізації національної економіки, подолання розбіжностей між цілями монетарної політики, зниження ймовірності виникнення фінансово-економічних криз, формування позитивних умов для розвитку реального сектору економіки.

Водночас досвід застосування режиму таргетування інфляції свідчить про існування низки ризиків, які можуть знижувати ефективність грошово-кредитної політики в контексті забезпечення фінансової безпеки держави. По-перше, існує проблема вибору конкретного показника, який характеризує індекс інфляції в якості цільового параметру, однак не враховує певних факторів, зокрема, коливання світових цін, адміністративне регулювання цін, сезонні коливання цін тощо. Як наслідок, скоригований показник базової інфляції може істотно відрізнитися від реального індексу споживчих цін, що своєю чергою, може призвести до посилення недовіри населення до грошово-кредитної політики центрального банку. По-друге, зосередження уваги лише на одній макроекономічній цілі – інфляції, не приділяючи належної уваги іншим цільовим макроекономічним показникам, може призвести до посилення коливань значень таких показників, як, наприклад, рівень за-

йнятості та ВВП, та обумовлює необхідність координації дій органів влади у реалізації грошово-кредитної політики.

Тоді як грошово-кредитна політика без номінального якоря передбачає відмову центрального банку від прийняття будь-яких зобов'язань щодо досягнення конкретних значень номінальних показників: обмінного курсу, рівня інфляції, темпів зростання грошових агрегатів. У цілях досягнення довгострокових цілей (забезпечення економічного зростання, високого рівня зайнятості, низьких темпів інфляції) центральний банк встановлює проміжні орієнтири, які застосовує залежно від зміни економічної ситуації. Водночас є суттєві недоліки цього режиму, зокрема, відсутність прозорості грошово-кредитної політики, низький рівень незалежності центрального банку в питаннях розроблення та реалізації грошово-кредитної політики.

Отже, грошово-кредитна політика держави спрямована, насамперед, на забезпечення стабільності грошової одиниці країни, недопущення значного рівня інфляції.

Висока й особливо нестабільна інфляція призводить до:

- скорочення темпів зростання інвестицій у реальний сектор економіки;
- зниження кредитної активності, орієнтованої на тривалі терміни погашення кредитів;
- умов, коли не має змоги зменшувати рівень відсоткових ставок комерційних банків, у зв'язку з чим не лише підвищується вартість грошових (фінансових) ресурсів, а й виникають додаткові витрати бюджету на обслуговування боргу;
- зниження купівельної спроможності національної валюти;
- збільшення валютних ризиків;
- зменшення норм заощаджень серед населення і потенційних масштабів коштів, що могли б залучатися банками для здійснення кредитних операцій;
- активізації процесів доларизації.

Основними соціально-економічними наслідками інфляції є перерозподіл майна і доходів групами населення, падіння рівня життя народу та зниження ефективності функціонування національної економіки.

5.2. Грошово-кредитна політика України та її чинники

Значущість грошово-кредитної політики у життєдіяльності держави зумовлена необхідністю уникнення фінансових шоків і перекосів у реальному секторі економіки, зниження темпів інфляції, забезпечення стабільних темпів економічного розвитку та стійкості фінансової системи, протидії широким коливанням обмінного курсу національної валюти.

Для досягнення позитивних зрушень необхідним є поєднання реалізації виваженої грошово-кредитної політики з проведенням структурної перебудови народногосподарського комплексу країни.

Оцінку ефективності грошово-кредитної політики доцільно проводити з огляду на цілі, що ставились перед центральним банком при реалізації цієї політики. Виділяють три рівні цілей грошово-кредитної політики: стратегічні, проміжні, тактичні (див. табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Показники ефективності реалізації грошово-кредитної політики

Критерії ефективності грошово-кредитної політики	Індикатори оцінки ефективності грошово-кредитної політики
<i>Стратегічні цілі</i>	
Економічне зростання	Ріст обсягу ВВП, темпи зростання ВВП у розрахунку на душу населення, рівень безробіття
Цінова стабільність	Індекс споживчих цін, темп інфляції
Стабільність валютного курсу	Динаміка валютного курсу
<i>Проміжні цілі</i>	
Регулювання пропозиції грошей	Обсяг грошової маси, рівень монетизації економіки, питома вага готівки в структурі грошової маси
<i>Тактичні цілі</i>	
Середньозважений курс гривні до долара США та Євро, рівень облікової ставки та грошової бази	Цільові орієнтири грошово-кредитної політики в абсолютному та відносному вимірах

Джерело: [1, с. 246]

Макроекономічна оцінка ефективності монетарної політики виявляється у досягненні стратегічних цілей – економічного зростання, фінансової стабільності, зменшення рівня безробіття. Проміжні цілі грошово-кредитної політики поля-

гають у зміні певних економічних процесів, які сприятимуть досягненню стратегічних цілей. Тактичні цілі – це ті економічні змінні, які повністю піддаються впливу через оперативні заходи центрального банку.

У процесі становлення грошово-кредитної політики в Україні фахівці виділяють такі п'ять основних етапів:

- 1991–2000 рр. – створення національної грошової системи та вплив азієської фінансової кризи 1998 р.;
- 2001–2007 рр. – макроекономічна стабілізація;
- 2008–2010 рр. – негативний вплив світової фінансово-економічної кризи 2008 р.,
- 2011–2013 рр. – післякризова рецесія світової економіки;
- 2014 р. – деструктивний вплив гібридної агресії Російської Федерації.

За роки незалежності в Україні так, і не було сформовано повноцінної та раціональної системи державного регулювання грошово-кредитного ринку, адже суттєвими недоліками характеризуються більшість використовуваних у практиці 1991–2016 рр. методів, інструментів та засобів державного регулювання аналізованої сфери (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

Переваги та недоліки державної грошово-кредитної політики України 1991–2016 рр.

Етапи	Позитивні аспекти	Негативні аспекти	Вплив на фінансову безпеку
1	2	3	4
1991–2000	<ul style="list-style-type: none"> – відхід від політики фіскального домінування; – грошова реформа; припинення безпосереднього емісійного кредитування; – жорсткіша монетарна політика; – стабілізація валютного курсу, введення валютного коридору; 	<ul style="list-style-type: none"> – низький рівень незалежності НБУ в розробленні та реалізації грошово-кредитної політики; – фінансування дефіциту бюджету за рахунок емісії НБУ; – недостатнє забезпечення банківської системи іноземною валютою; – недосконалість інституційно-правового базису; 	<ul style="list-style-type: none"> забезпечення бюджетної безпеки через послаблення тиску на Державний бюджет; посилення зовнішньоекономічної безпеки шляхом активізації експортної діяльності; зміцнення безпеки фондового ринку державних цінних паперів;

Продовження табл. 5.2

1	2	3	4
	– розвиток фондового ринку	– неузгодженість інструментів жорсткої грошово-кредитної та м'якої фіскальної політики	низький рівень банківської безпеки через складність доступу до кредитного ресурсу та високу залежність від іноземного капіталу;
2001–2007	– більш гнучкий валютний курс; – поліпшення структури грошової маси; – здешевлення кредитів через системне зниження облікової ставки	– недосконалість законодавчої бази стосовно захисту прав кредиторів та позичальників; – невідповідність законодавчих актів світовим вимогам і стандартам; – критично високий рівень доларизації кредитів та депозитів	забезпечення макроекономічної стабільності шляхом уповільнення темпів інфляції; зміцнення безпеки фінансів реального сектору економіки через підвищення їхньої фінансової стійкості; підвищення кредитного та валютного ризиків
2008–2010	– антикризові заходи з підвищення капіталізації та підтримки ліквідності банків; – стримування споживчого кредитування в іноземній валюті, підвищення процентних ставок	– запізнення НБУ в реалізації окремих антикризових заходів; – неузгодженість дій між НБУ та КМУ; – ознаки фіскального домінування; – неефективність застосування механізмів рефінансування банківської системи; – пряме емісійне фінансування видатків бюджету	збереження міжнародних резервів НБУ; розбалансування валютної сфери через девальвацію вітчизняної грошової одиниці, дефіцит іноземної валюти, виникнення тіншового валютного ринку; зниження рівня боргової безпеки через формування зовнішніх боргів фінансових і нефінансових корпорацій
2011–2013	– посилення вимог до формування банками обов'язкових резервів; – операції з мобілізації коштів банків; – зниження вартості – кредитних ресурсів	– невідповідність структури кредитування цілям інвестиційного оновлення економіки; – застосування прихованої грошової емісії під випуск ОВДП з метою фінансування дефіциту бюджету	забезпечення валютної безпеки шляхом підтримання стабільності національної грошової одиниці; критичне зниження міжнародних резервів; посилення ризиків розкручування інфляційно-девальваційної спіралі

Закінчення табл. 5.2

1	2	3	4
2014–2016	<ul style="list-style-type: none"> – режим інфляційного таргетування; – зниження доларизації грошового обігу і збільшення частки безготівкових розрахунків; – націоналізація ПАТ «Приватбанк»; – виведення з ринку збиткових, недокапіталізованих банків 	<ul style="list-style-type: none"> – перехід від валютного режиму фіксованого курсу до режиму плаваючого курсу національної валюти; – запровадження жорстких валютних обмежень на купівлю іноземної валюти; – неефективна процентна політика; – неефективне рефінансування банків 	<ul style="list-style-type: none"> – послаблення боргового тиску на державний бюджет; – розбалансування депозитного та валютного ринків; – посилення загроз банківській безпеці; – зниження рівня фінансової безпеки детінізації економіки внаслідок розвитку неформальних економічних відносин

Джерело: [22, с. 234]

Як відомо, залежно від макроекономічної ситуації в країні та цілей грошово-кредитної політики центральний банк у різні періоди використовував різні монетарні режими, зокрема таргетування обмінного валютного курсу, монетарне таргетування та пряме таргетування інфляції.

Еволюцію монетарних режимів в Україні показано на рис. 5.1.

Зміна макроекономічної ситуації в країні стала причиною зміни монетарного режиму. Серед основних причин запровадження інфляційного таргетування є, по-перше, неможливість використання обмінного курсу як номінального якоря, по-друге, недовіра заходів монетарного таргетування, що виявлялося у відсутності зв'язку між грошовою масою та інфляцією, по-третє, необхідність досягнення швидкого зниження темпів інфляції.

Перехід до монетарного режиму інфляційного таргетування відбувався в три етапи:

I етап – «Створення технічних передумов» (до 2015 р.). На цьому етапі розпочато реформування НБУ, розроблено макроекономічні моделі з прогнозування щоквартальних циклів;

II етап – «Створення інституційних передумов» (перша половина 2015 р.). Даний етап характеризується змінами у процесах прийняття рішень щодо монетарної політики,

	до 2014 р.	2014 р.	2015–2016 рр.	2017 р.
Макро- економічні умови	Акумуляція диспропорцій в економіці	Криза	Досягнення стабільності фінансової системи	Стійке економічне зростання
Монетар- ний режим	Таргетування валютного курсу	Еклектична політика	Перехід до таргетування інфляції	Інфляційне таргетування
Цілі монетарної політики	Досягнення стабільності валютного курсу	Стабілізація фінансової системи забезпечення життєздатності держави Мінімізація девальвації	Дезінфляція – нарощування міжнародних резервів Стабілізація валютного ринку	Однознакова ціль щодо інфляції Нарощування міжнародних резервів
Параметри	Утримання завищеного обмінного курсу Фіскальне домінування	Перехід до гнучкого курсоутворення Монетарне таргетування Фіскальне домінування	Плаваючий валютний курс Перехід до активної процентної політики	Плаваючий валютний курс Процентна ставка – основний інструмент

Рис. 5.1. Еволюція монетарних режимів в Україні

Джерело: [1, с. 247]

розпочато роботу Комітету з монетарної політики, розроблено проект Стратегії монетарної політики на 2016–2020 роки;

ІІІ етап – «Впровадження режиму інфляційного таргетування» (друга половина 2015–2016 рр.) Проведення монетарної політики, спрямованої на цінову стабільність, прийняття рішень згідно з оголошеним графіком, розвиток системних комунікацій з монетарної політики, нові операційні засади управління ринковими процентними ставками [1, с. 247].

Після двох років цінової стабільності у 2014 р. відбувся стрімкий розвиток інфляційних процесів. За підсумками 2014 р. споживчі ціни зросли на 24,9 %.

У 2015 р. простежувався активний розвиток інфляційних процесів. Головна особливість 2015 р., яка має визначати

тактику грошово-кредитної політики, полягає в тому, що економіка увійшла в стан стагфляційної макроекономічної динаміки, тобто процеси зниження виробництва ВВП поєднуються зі значним зростанням цін. Після пікової споживчої інфляції у квітні 2015 р. (60,9 % у річному вимірі) сформувалася стійка тенденція до її уповільнення – у серпні річний приріст індексу споживчих цін знизився до 48,7 %.

Перелому 2016 р. інфляційного тренду та подальшому поліпшенню цінової динаміки на споживчому ринку насамперед сприяли: відносна стабільність на валютному ринку та подальше зменшення залишкових ефектів девальвації гривні; проведення доволі жорсткої монетарної та фіскальної політики; стриманий споживчий попит; зниження цін на зовнішніх продовольчих та сировинних ринках. Швидке сповільнення інфляції до 5,8 % у 2016 р. відбулося, насамперед, завдяки послабленню інфляційного тиску завдяки дії фундаментальних факторів. Водночас, до росту цін призвели два головні чинники: зростання світових цін на нафту та підвищення тарифів, які регулюються адміністративно.

Зазначимо, що запровадження таргетування інфляції дало позитивні результати. Досягти цього вдалося шляхом реалізації першочергових кроків режиму інфляційного таргетування:

- оголошення основних цілей інфляційного таргетування;
- зниження податкового тиску та запровадження виваженої фіскальної політики;
- досягнення «реальної» незалежності центрального банку;
- законодавче закріплення пріоритетності цінової стабільності;
- забезпечення розподілу повноважень та відповідальності між підрозділами Національного банку України в процесі прийняття рішень щодо регулювання рівня інфляції;
- регулювання рівня процентних ставок на короткострокові кредити на міжбанківському ринку;
- запровадження режиму гнучкого курсоутворення;
- запровадження валютних аукціонів для згладжування надмірних коливань курсу;
- запровадження аналітичного та науково-дослідницького супроводу монетарних рішень;

– завершення основного етапу очищення банківської системи;

– впровадження Українського індексу міжбанківських ставок (UIIR) [1, с. 248–249].

Політика цінової стабільності сприятиме зниженню волатильності валютного курсу. Водночас валютно-курсова політика НБУ має бути спрямована на підтримку пріоритетної цілі монетарної політики – зниження рівня інфляції до однозначного показника та утримання її на такому рівні у тривалій перспективі. Для цього Національний банк має дотримуватися режиму плаваючого обмінного курсу і послаблення адміністративного валютного регулювання. Як відомо, валютне регулювання – це законодавче та організаційне регламентування уповноваженими державними органами порядку виконання операцій з валютними цінностями на території України.

Оскільки протягом останніх років керівництво НБУ вбачало основні загрози ціновій стабільності у внутрішніх негараздах, то основні заходи валютного регулювання мали адміністративний характер. Як наслідок, простежуємо скорочення припливу валютних коштів у країну, виникнення тіньових валютних ринків, множинності обмінних курсів, а відтак до часткової втрати контролю за процесами ціноутворення. Якщо причинами інфляції були, переважно, внутрішні чинники, то задля захисту економіки від зовнішніх потрясінь НБУ спрямовував зусилля на забезпечення гнучкості обмінного курсу та досягнення валютної стабільності. Валютна стабільність – це динаміка курсу національної валюти, що забезпечує рівновагу платіжного балансу.

Надмірна девальвація національної валюти матиме негативні наслідки – неможливість повернення зовнішніх боргів, зниження золотовалютних резервів, зростання цін на імпортовані товари і, як наслідок, прискорення інфляції. Укріпленню гривні на сучасному етапі перешкоджають низький розвиток економіки, незадовільне сальдо платіжного балансу, високий обсяг зовнішнього боргу країни, недовіра населення до банків та панічні настрої.

Різка зміна офіційного курсу національної грошової одиниці відбувалася під впливом фінансових потрясінь, викликаних соціально-політичними потрясіннями 2014 р., нагрома-

джені внутрішні дисбаланси розвитку економіки, її структурна недосконалість та вразливість до зовнішніх шоків, неузгодженість монетарної та фіскальної політики та несвоечасність дій Національного банку України. Девальвація позначається на інфляційній динаміці і, як наслідок, є однією з причин кризи ліквідності банківської системи.

Безумовно, складна політична ситуація в країні знайшла відображення на основних макроекономічних показниках та курсу національної грошової одиниці. З метою стабілізації ситуації на валютному ринку Національний банк України перейшов на політику гнучкого валютного курсу, встановивши його на рівні середньозважених ринкових котирувань.

На жаль, і в 2015 р. Національному банку України не вдалося стабілізувати курс гривні. На початок 2015 р. валютний ринок перебував у стресовому стані. Знецінення обмінного курсу гривні відносно долара США у січні–лютому 2015 р. прискорилося до 76 %. Завдяки системним діям Національного банку в березні–квітні 2015 р. відбулася стабілізація валютного ринку. Протягом травня–вересня 2015 р. ситуація на валютному ринку була відносно стабільною та контрольованою – курс гривні до долара США коливався в доволі вузькому діапазоні – 20,6–22,6 грн за дол. США. Запровадження жорстких антикризових адміністративних обмежень було потрібне, щоб вивільнити час для проведення системних реформ і структурних змін в економіці. Проведені жорсткі адміністративні заходи стабілізували ситуацію на валютному ринку, проте подальше їх застосування стримувало б економічне зростання.

У 2016 р. Національний банк дотримувався режиму плаваючого обмінного курсу. Для нівелювання коливань валютного курсу регулятор ситуативно здійснював валютні інтервенції. Національний банк використовує валютні інтервенції з метою: накопичення міжнародних резервів; згладжування функціонування валютного ринку; підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики. Ще однією з цілей валютних інтервенцій є згладжування надмірної волатильності обмінного курсу. Стрибокподібна девальвація національної грошової одиниці має негативні наслідки, оскільки це обмежує монетизацію економіки, провокує підвищення відсоткових

ставок, призводить до відпливу грошей із реального сектору та знижує ділову активність. У міру відновлення стабільного функціонування валютного ринку Національний банк поступово зменшував свою присутність на ньому [1, с. 251].

Окреслена ситуація на валютному ринку вимагає зміни валютної політики. Надмірна зарегульованість, складність та необґрунтована бюрократизація системи валютного регулювання стримують розвиток валютного ринку. Діючі протягом тривалого часу (понад 20 років) недосконалі дозвільна система на проведення валютних операцій та механізм застосування заходів відповідальності за порушення валютного законодавства (108 регуляторних нормативно-правових актів) відлякують іноземних партнерів від співпраці з українським бізнесом, а, як наслідок, скорочується потік прямих іноземних інвестицій. Тому реформування валютного регулювання має орієнтуватися на послаблення адміністративних заходів, але, виключно, з врахуванням об'єктивних умов валютного ринку [1, с. 251].

Протягом 2017–2018 рр. НБУ дотримуватися політики інфляційного таргетування. Результатом жорсткої монетарної політики стало сповільнення споживчої інфляції у 2018 р. до 9,8 % (з 13,47 % у 2017 р.), що стало найнижчим показником за останні 5 років.

Згідно з Основними засадами грошово-кредитної політики на 2020 рік та середньострокову перспективу [70], НБУ і надалі використовуватиме режим інфляційного таргетування з метою досягнення цілей щодо цінової стабільності.

Ціллю грошово-кредитної (монетарної) політики на 2020 р. та середньострокову перспективу є підтримання інфляції у середньостроковій перспективі на рівні 5 % із допустимим діапазоном відхилень [70].

5.3. Актуальні загрози грошово-кредитній безпеці України

Актуальними внутрішніми загрозами фінансовій безпеці в сфері грошового обігу є:

– неефективність державного регулювання цін на продукцію природних монополій;

- погіршення структури платіжних засобів;
- штучне обмеження грошової маси в обігу, що призводить до поглиблення платіжної кризи та зростання масштабів тіньової економіки;
- рух доларових потоків всередині країни (з огляду на те, що такий рух має дуалістичний характер: з одного боку, долари є іноземною валютою для обслуговування експортно-імпортних операцій і перепливу капіталу, а з іншого – це внутрішня грошова одиниця, що суттєво ускладнює регулювання внутрішнього грошового обігу та ефективного застосування важелів монетарної політики);
- збільшення питомої частки позабанківського грошового обігу.

Щодо *зовнішніх загроз*, то розвиток грошово-кредитного сектору в Україні відбувається за умов активізації інтеграційних і глобалізаційних процесів, які дедалі більше впливають на фінансову безпеку держави.

Варто зазначити, що протягом 2014–2017 рр. фінансова безпека України зазнала найбільш потужного удару за всі роки незалежності. Цей період характеризується безпрецедентними зовнішніми викликами, найнебезпечнішими з яких стала анексія Криму та воєнне втручання на Донбасі, здійснюване Російською Федерацією, що призвело до скорочення виробництва у регіоні, погіршення умов залучення зовнішнього фінансування та зростання видатків бюджету на фінансування силових відомств і відновлення зруйнованої інфраструктури.

Водночас посилилися внутрішні макрофінансові дисбаланси в Україні, серед яких: нестабільність національної грошової одиниці в умовах високої зовнішньоекономічної залежності, високий інфляційний тиск на тлі загального дефляційного тренду в більшості розвинутих країн світу, збитковість вітчизняної банківської системи, зростання частки банківських установ з іноземним капіталом, зокрема, російським капіталом державного походження, накопичення боргового навантаження.

Секторальні санкції щодо Російської Федерації з боку ЄС та США, геополітична напруженість призвели до погіршення умов соціально-економічного розвитку Росії, згортання інвестиційних проектів та виведення іноземних капіталів

із російського ринку, посилення інфляційного тиску на економіку РФ. Крім того, ризики коливання світових цін на нафту внаслідок загострення конфліктів на Близькому Сході створюватимуть для Росії як визначального світового експортера нафтопродуктів додатковий тиск на федеральний бюджет. В умовах наростання рецесії економіки Російської Федерації існує ймовірність затягування економіки України у цикл згортання російської економіки.

Унаслідок нерозвинутого інституційного базису, структурних викривлень ринкового середовища в умовах високого рівня тінізації економічних відносин, надмірної відкритості економіки, чутливість вітчизняної фінансової системи до навіть незначних коливань кон'юнктури зовнішніх ринків є високою. Як наслідок, зовнішні шоківі впливи швидко поширюються та мультиплікуються в національній економіці. Досвід реалізації заходів протидії кризовим явищам 2014–2016 рр. продемонстрував слабку дієвість керуючих впливів на фінансову безпеку в умовах розбалансованості зовнішнього сектору.

Стійкість грошово-кредитного сектору до шоківих явищ зовнішнього середовища залежить від стабільності джерел припливу фінансового капіталу в країну. Варто зазначити, що впродовж останніх років відбувається скорочення попиту на український експорт внаслідок зниження економічної активності у країнах із ринком, що формується, та країнах, що розвиваються, насамперед Китаю, падіння цін на світових товарних ринках, втрата важливих ринків збуту та посилення взаємних торговельних обмежень у відносинах з Російською Федерацією. Зокрема, уповільнення темпів зростання китайської економіки та зменшення попиту на метали сприяє подальшому зниженню індексів цін на металеву продукцію, а очікувані високі врожаї у країнах-експортерах зернової продукції та збільшення пропозиції на світових ринках призводять до падіння цін на зернові. Своєю чергою, зниження експортних надходжень і зменшення пропозиції іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку, які зумовлені падінням цін на традиційні експортні товари та девальвацією валют більшості країн-партнерів, сформували об'єктивні передумови девальвації національної грошової одиниці,

посилення дестабілізуючого впливу платіжного балансу на стан державних фінансів та золотовалютних резервів, та, як наслідок, розбалансування грошово-кредитного ринку.

Перед центральними банками багатьох розвинутих країн світу постала проблема усунення негативного впливу дефляції на фінансову безпеку держави. Так, в ЄС, Японії, Китаї та інших країнах апробується такий інструмент, як від'ємна процентна ставка, спрямована на стимулювання інвестицій та дестимулювання спекуляцій і виведення капіталу з обороту. Тоді як в Україні зазначені світові тенденції не враховуються у процесі розроблення й реалізації грошово-кредитної політики, що свідчить про неусвідомлення державними органами влади необхідності прогнозування стійкості фінансової системи України до зовнішніх шоків.

Варто зазначити, що існує висока ймовірність розгортання боргової кризи в периферійних країнах ЄС та її переростання в ланцюгову реакцію на локальних та міжнародних фінансових ринках. На цьому етапі у ЄС найбільш загрозливою є боргова ситуація у країнах, котрі виділили у окрему групу GIPS, до якої входять Греція, Італія, Ірландія, Португалія та Іспанія. Водночас боргова криза окремих країн Єврозони незадовільно відображається на економічному розвитку країн Східної та Центральної Європи, зокрема України, що є залежними від експорту до західноєвропейських країн.

Вплив боргової кризи Єврозони на грошово-кредитний ринок та фінансову безпеку України може виявлятися так:

- скорочення надходжень за фінансовим рахунком платіжного балансу, зростання виплати за статтею «доходи» та зменшення рівня міжнародних резервів України;
- в умовах посилення невизначеності на міжнародних фінансових ринках та зниження схильності інвесторів до прийняття ризиків збільшуватимуться масштаби втечі капіталу з України, що негативно впливатиме на стан платіжного балансу та стабільність банківської системи;
- на валютному ринку зменшуватиметься пропозиція іноземної валюти, внаслідок чого НБУ буде змушений збільшувати обсяги власних валютних інтервенцій для нівелювання різких стрибків курсу;

– суттєве підвищення відсоткових ставок на міжнародних ринках призводитиме до зростання вартості обслуговування зовнішнього боргу для українських позичальників та ускладнюватиме рефінансування наявних боргів;

– посилення нестабільності міжнародних фінансових ринків призведе до звуження джерел фінансування виробництва для підприємств-експортерів;

– при підвищенні спредів і відсоткових ставок український уряд буде змушений збільшувати видатки бюджету на обслуговування зовнішнього боргу, водночас ускладнюватиметься конкуренція за зовнішнє фінансування (погіршення умов для залучення зовнішніх комерційних позик).

Серйозним зовнішнім викликом фінансовій безпеці держави є офшоризація, яка зумовлює звуження податкової бази, анонімність операцій та відмивання нелегального прибутку, збільшення ризиків неконтрольованого відтоку капіталу з України та дестабілізацію національної фінансової системи. Незважаючи на зменшення протягом 2014–2017 рр. частки інвестицій з окремих офшорів до України з 41,3 % до 34,9 %, зокрема, з кіпрської офшорної юрисдикції, роль окремих із них для вітчизняної економіки починає стрімко зростати. Серед країн, що інвестують в економіку України, у 2016–2017 рр. різко зросла активність Люксембургу (збільшилася на 74 % порівняно з докризовим 2013 р.), який входить до десятки найбільших податкових офшорів у світі. З огляду на це, у 2017 р. Верховна Рада України ратифікувала Конвенцію між Урядом України та Урядом Люксембургу «Про уникнення подвійного оподаткування та запобігання ухиленню від сплати податків на доходи і на капітал».

Із метою упередження неконтрольованого виведення капіталу з України до офшорів та юрисдикцій із низькими ставками оподаткування як чинника забезпечення фінансової безпеки України доцільно удосконалити податкове законодавство, відповідно до міжнародних стандартів Організації економічного співробітництва та розвитку, а також практики Європейського Союзу, розробити інституційно-правовий інструмент запровадження статусу іноземних контрольованих компаній через зобов'язання зареєстрованої за кордоном компанії, яка належить українському резидентові, сплачувати

податки в Україні у разі, якщо рівень оподаткування у країні реєстрації вдвічі або більше нижчий, ніж вітчизняна ставка податків.

На світових фінансових ринках існує ризик підвищення довгострокових відсоткових ставок та зростання премій за ризик. Так, відхід у 2017 р. Федеральної резервної системи США від політики низьких відсоткових ставок зумовлює значні проблеми з фінансуванням для країн із ринками, що формуються, зокрема, посилюються ризики зменшення припливу іноземного капіталу, а також зростає волатильність цих потоків. За оцінками експертів ЄБРР, для країн Центральної і Східної Європи, які характеризуються високим ступенем залежності від зовнішнього фінансування, анонсоване США посилення жорстких принципів монетарної політики, тривала ревальвація долара відносно головних валют та підвищення вартості позик у доларах підштовхуватиме інвесторів до переоцінки перспективи ринків, що формуються, посилюватиме тиск на баланси корпорацій та урядів у країнах зі значними обсягами зовнішніх боргів, зокрема, України, призведе до відпливу капіталів та дефіциту ліквідності.

Так, з огляду на макроекономічну невизначеність в Україні 2014–2016 рр. простежується згортання іноземними компаніями інвестиційних планів або перенесення термінів їх реалізації на майбутній період. Унаслідок чого зафіксовано і скорочення валового надходження капіталу, і збільшення відпливу капіталу для усіх видів активів, які формують фінансовий рахунок платіжного балансу: прямих іноземних інвестицій, портфельних інвестицій, портфельних інвестицій у пайові цінні папери та боргові цінні папери, а також інших інвестицій, охоплюючи банківські потоки. Для нівелювання негативних чинників та сприяння залученню іноземного капіталу в економіку України важливо забезпечити посилення інституційного базису іноземного інвестування, удосконалення правових умов для залучення нових інвестицій в інфраструктурні проекти, реалізації так званого «Плану Маршалла» для України, активізацію азійського напряму інвестиційного співробітництва.

Азійська криза перетворила Китай на лідера економічного розвитку Східної Азії. Однак упродовж останніх років

у Китаї простежується уповільнення темпів економічного зростання, що зумовлює трансформації різних сегментів світового ринку сировинних товарів через скорочення китайського імпорту товарів і послуг та зменшення обсягів експортного виторгу для країн, які є торговими партнерами Китаю. Тривалий час китайський ринок металевої продукції був одним з основних для українських виробників. Проте внаслідок структурних реформ у Китаї налагоджено виробництво металевої продукції, яке станом на сьогодні значною мірою задовольняє свої потреби за рахунок внутрішнього виробництва. У 2016 р. внаслідок надлишку виробничих потужностей, зниження ділової активності у будівництві та накопичення обсягів нереалізованої металопродукції невеликими китайськими компаніями ціни на сталеву продукцію внутрішнього виробництва в Китаї помітно знизилися, що призвело до падіння цін на сталь на світовому ринку. Як наслідок, вітчизняна грошово-кредитна система зазнала суттєвих збитків від недоотримання валютної виручки за експорт металевої продукції.

Водночас аналіз фінансово-економічного співробітництва України з Китаєм свідчить про те, що її основною формою є зовнішня торгівля товарами. Зокрема, рівень інвестиційної активності Китаю в Україні є низьким. Станом на 2017 р. обсяг прямих інвестицій з КНР в економіці України становив лише 16,4 млн дол. США, тоді як у 2014 р. – 25,5 млн дол. США. Віднедавна Китай виявляє готовність брати участь у реалізації низки енергетичних та інфраструктурних проєктів і надати значні обсяги кредитних ресурсів на реалізацію цих проєктів. Однак непослідовність і неефективність фінансово-економічних і грошово-кредитних засобів співпраці, що пропонуються КНР з боку українського уряду, є причиною низького рівня інвестиційного співробітництва між Україною і Китаєм.

Із метою вдосконалення та активізації українсько-китайського співробітництва у фінансово-економічній сфері, що сприятиме зміцненню фінансової безпеки України, важливо розробити засоби стимулювання залучення китайських інвесторів до купівлі цінних паперів на фондовому ринку України.

Окрім того, пріоритетним напрямом реформування грошово-кредитного сектора України, відповідно до Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, є забез-

печення ефективного і належного захисту інвесторів та інших споживачів фінансових послуг шляхом створення інституту фінансового бізнес-омбудсмена – як інструменту позасудового вирішення проблем, які виникають у відносинах між державними органами влади, фінансовими інституціями та споживачами фінансових послуг.

Заразом потрібно ініціювати процес скорочення кількості регуляторних та контролюючих органів на ринках небанківських фінансових послуг через створення єдиного мегарегулятора фінансового ринку на основі Департаменту банківського нагляду Національного банку України та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Варто зауважити, що з метою забезпечення готовності України до подання заявки на повноцінне членство в ЄС доцільним є реалізація низки заходів у контексті провадження Плану законодавчого забезпечення реформ та Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року щодо підвищення якості регулювання грошово-кредитного сектору, відповідно до європейських стандартів, що забезпечить збалансування структури фінансової системи та підвищення її стійкості до зовнішніх викликів.

5.4. Стан грошово-кредитної безпеки України та напрямки її поліпшення

Індикатори грошово-кредитної безпеки України за 2013–2018 рр. наведено у табл. 5.3.

Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси має бути в діапазоні 20–22 % (оптимальне значення), менше 20 % – свідчить про слабку мобільність економіки країни, а понад 22 % – засвідчує високий рівень монетизації економіки.

Як бачимо з даних табл. 5.3, показник протягом 2013–2018 рр. наближався до свого критичного значення (30 %).

Тобто майже третина коштів обертається поза банками та не контролюється банківською системою, що ускладнює стан розрахунків, кредитний потенціал банків створює сприятливі умови для розвитку тіньової економіки.

Таблиця 5.3

**Індикатори грошово-кредитної безпеки України
за 2013–2018 рр.**

№ з/п	Індикатор	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Оптимальне значення
1.	Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси, М0/М3, %	26,16	29,57	28,44	28,51	27,51	28,46	20
2.	Різниця між процентними ставками за кредитами та процентними ставками за депозитами (крім НБУ), п. п.	4,90	4,55	5,93	5,46	6,28	6,32	3–4
3.	Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами в національній валюті відносно індексу споживчих цін, п. п.	16,33	5,52	-26,87	4,64	1,96	8,23	3–5
4.	Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, %	15,08	13,24	10,68	10,17	12,01	14,13	5–9
5.	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів, %	19,0	14,5	17,0	24,3	25,7	22,76	60
6.	Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд дол. США	10,50	11,90	15,60	15,10	14,30	13,87	1

Джерело: [23, 213]

Показник різниці між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями, та процентними ставками за депозитами, також не є оптимальним, зокрема, 2017–2018 рр. його значення було незадовільним.

Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім НБУ) в національній валюті, відносно індексу споживчих цін, мав оптимальне значення лише 2017 року.

Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам у загальній структурі кредитів, наданих резидентам 2013–2016 рр. мала тенденцію до зменшення, проте з 2017 р. поча-

ла зростати. За весь аналізований період значення цього індикатора не було оптимальним, а 2018 р. воно було між задовільним та незадовільним.

Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів характеризує наміри банків щодо довгострокових інвестицій. Значення цього індикатора грошово-кредитної безпеки 2013–2018 рр. було критичним, і навіть нижчим, ніж критичне.

Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд дол. США, протягом 2013–2018 рр. у 10–15 разів перевищував оптимальне значення. Значення цього індикатора грошово-кредитної безпеки віднедавна є критичним.

Заразом при оцінці грошово-кредитної безпеки України недостатньо використовувати лише шість рекомендованих показників, оскільки вони, на наш погляд, не повністю характеризують сферу грошово-кредитної безпеки країни. Необхідно також враховувати рівень монетизації, інфляції, доларизації грошового обігу та забезпечення грошової бази золотовалютними резервами.

Одним із критеріїв оцінки стану грошово-кредитної безпеки є **коефіцієнт монетизації**. Рівень монетизації економіки визначається ступенем розвитку фінансово-кредитної системи та економіки загалом, але водночас монетизація визначає свободу руху капіталу в економіці. Коефіцієнт монетизації економіки загалом можна розглядати з кількох сторін. По-перше, він характеризує швидкість переведення платежів у грошову форму, а по-друге, слугує індикатором насиченості економіки грошима. Динаміку рівня монетизації української економіки наведено в табл. 5.4.

Рівень монетизації у період 2010–2018 рр. змінювався залежно від стану економіки. Так, 2010 р. його рівень скоротився на 11,03 %, а 2011 р. – на 3,03 % відносно значення попереднього року. Такі тенденції у значеннях показника можна пояснити наявністю макроекономічних дисбалансів в економіці України, що виникли під дією світової фінансової кризи. Впродовж 2012–2013 рр. простежується підвищення значень коефіцієнта на 5,8 % та 15,1 % відповідно. Соціально-економічні зміни, що відбулися в країні 2014 р., відобразилися

Таблиця 5.4

**Динаміка коефіцієнта монетизації економіки України
у період 2010–2018 рр.**

Роки	М2, млрд грн	ВВП, млрд грн	М2/ВВП, %	Темп росту рівня монетизації
2010	570,87	1082,55	52,73	88,97
2011	673,23	1316,6	51,13	96,97
2012	762,3	1408,88	54,11	105,81
2013	906,2	1454,9	62,29	115,12
2014	955,9	1566,7	61,01	97,96
2015	993,81	1979,5	50,20	82,29
2016	1102,39	2383,2	46,27	92,14
2017	1208,86	2982,92	40,53	87,59
2018	1273,77	3558,71	35,79	88,30

Джерело: складено та розраховано за даними [66],[100].

і на значенні коефіцієнта монетизації, що вивилось у його скороченні на 2,04 %, а 2015 р. – на 17,71 %.

За останні вісім років відбулося зростання грошової маси більше, ніж утричі. Зазначимо, що темпи зростання грошової маси значно випереджали попит на неї. Є твердження про те, що підвищення рівня монетизації призводить до інфляційних процесів. Досвід Китаю, у якому значення коефіцієнта монетизації сягає 160 % ВВП, не погоджується з твердженням. Варто зазначити, що деякі країни мають нижчий за Україну рівень монетизації. Так, у Росії цей коефіцієнт має значення на рівні 32 %, у Румунії – 26,64 %, Білорусі – 16,6 %. Це пов'язано насамперед з адміністративними методами управління економікою.

Динаміка коефіцієнта монетизації, починаючи з 2014 р., має тенденцію до зниження (у 2018 р. він був меншим, ніж у 2013 р. у 1,7 раза).

У розвинутих країнах світу оптимальне значення коефіцієнта монетизації становить 70–80 %. Як бачимо, в Україні його рівень є значно нижчим, що свідчить про недостатню насиченість економіки грошовою масою.

Необхідним є також урахування рівня забезпечення грошової бази золотовалютними резервами, оскільки управління ними є важливим фактором монетарної політики НБУ. Резерви мають бути достатніми для попередження та запобігання різкій девальвації чи ревальвації національної грошової одиниці.

Рівень інфляції, результати розрахунків рівня доларизації та рівня забезпечення грошової бази золотовалютними резервами української економіки за 2013–2018 рр. наведено в табл. 5.5.

Таблиця 5.5

Рівень інфляції, доларизації та забезпечення золотовалютними резервами в Україні 2013–2018 рр.

Показник	Роки						Оптимальне значення
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Рівень інфляції, %	100,5	124,9	143,3	112,4	113,7	109,8	107,0
Рівень доларизації, %	29,0	26,0	33,0	32,0	32,0	29,25	15,0
Рівень забезпечення грошової бази золотовалютними резервами, %	18,3	12,3	31,3	37,0	42,9	–	70–80

Джерело: складено та розраховано за даними [66],[100].

Рівень інфляції має суттєвий вплив на грошово-кредитну безпеку країни. Інфляція до 4 % сприяє зростанню виробництва та є стимулом до економічного зростання. Коли темпи інфляції перевищують 5 %, то економічне зростання знижується. При інфляції 25–45 % зростання економіки зупиняється та настають стагнація і спад виробництва [72, с. 313].

Проаналізувавши рівень інфляції, потрібно зазначити, що лише у 2013 р. була стабілізація інфляційних процесів. У 2014 р. рівень інфляції перевищував порогові значення майже на 18 %, а 2015 р. – аж на 36 %. У 2016–2018 рр. темпи інфляції знизилися порівняно з 2015 р., але перевищували оптимальне значення. Причинами інфляції можуть бути такі чинники: велика кількість грошей поза виробництвом – у сфері торгівлі та споживання; виробництво товарів не відповідає грошовим доходам населення; обіг грошей без товарного забезпечення. Вказані проблеми може вирішити лише Уряд, взаємодіючи з НБУ та використовуючи політику обмеженої пропозиції грошей і витрат бюджетних коштів.

Рівень доларизації грошового обігу також є важливим індикатором грошово-кредитної безпеки країни. Його високе значення засвідчує значну залежність української економіки від коливань курсу іноземної валюти, зокрема долара США.

Доларизація – економічне явище, суть якого полягає у заміщенні конвертованою іноземною валютою національної грошової одиниці внаслідок неналежного виконання нею функцій грошей. Високий рівень використання в грошовому обороті іноземних валют приховує низку загроз національній економіці, що виявляється в нездатності національної грошової одиниці виконувати функції загального еквівалента на території своєї держави та єдиного засобу нагромадження; посиленні економічної залежності держави від країни, яка є емітентом іноземної валюти на внутрішньому грошовому ринку; залежності вартості гривні на валютному ринку від кількості іноземних грошей; підвищенні рівня тінізації економіки; неспроможність центрального банку управляти грошово-кредитною політикою через установлення контролю над готівковою масою іноземної валюти в обігу та динамікою іноземних валютних депозитів.

Високий рівень доларизації української економіки – це вияв недовіри до гривні, реакція економічних суб'єктів на нестабільність економічного розвитку і пов'язаний з небажанням зменшити ризики щодо оцінки вартості своїх фінансових активів. Негативним наслідком є те, що фактично держава перетворюється на кредитора економіки іншої країни (зокрема США). Окрім того, як вважає В. Геєць, посилює негативні наслідки те, «...що держава втрачає значну частину коштів, які так необхідні їй для обслуговування зовнішніх зобов'язань, фінансування інвестицій та економічного зростання в цілому» [1, с. 253].

Як гадають деякі дослідники, процес доларизації має і позитивні сторони, оскільки сприяє інтеграції національної економіки, розширює можливості щодо диверсифікації капіталу. Позитивні наслідки доларизації економіки також виявляються у збереженні вартості вкладів населення, завдяки стабільній іноземній валюті, стимулюванні повернення національного капіталу, який раніше був вивезений за кордон, збільшенні вітчизняних та іноземних інвестицій.

Основними чинниками, що спричиняють доларизацію, є високі темпи інфляції, нестабільність національної валюти, коливання валютного курсу, недовіра населення до національної валюти, нестабільна політична й економічна ситуація в країні. Граничне значення для рівня доларизації – 30 %.

Традиційним методом оцінки рівня доларизації є метод МВФ, який використовує для цього частку валютних депозитів у сукупних депозитах (грошовій масі М3). Зауважимо, що цей метод не є досконалим через неврахування готівкової іноземної валюти.

Розраховані дані показують, що доларизація економіки України підвищується у періоди нестабільності та вияву кризових явищ, що спричиняє недовіру населення до національної грошової одиниці. Рівень доларизації протягом 2013–2018 рр. значно перевищував порогове значення, що засвідчує значну залежність національної економіки від коливань курсу долара США. Такий показник негативно впливає на економіку України, бо зумовлює зниження ефективності грошово-кредитної політики через втрату монетарних інструментів регулювання обігу грошей. Нині Україна за класифікаційною методикою Міжнародного валютного фонду є країною із «високодоларизованою» економікою: рівень доларизації за показником частки депозитів у іноземній валюті в грошовому агрегаті М2 перевищує 30 % [1, с. 253–254].

Процес доларизації економіки України розвивався за традиційною схемою, яка формується в умовах переходу від гіперінфляційної економіки до економіки, яка інтегрується у глобальний світовий простір. Гіперінфляційний досвід перших років незалежності, неспроможність національної валюти виконувати функцію збереження вартості та засобу платежу породили зсув у бік підтримання заощаджень в іноземній валюті. Часто-густо національну валюту використовували як розмінну монету, а більшість розрахунків проводилися за посередництва долара США. Після «приборкання» інфляції долар було витіснено з готівкового обігу (щоправда, у кризові моменти він повертає собі цю місію), але він розширив свою присутність у сфері заощаджень. Підвищення загальної стабільності у фінансові системі України та економічне зростання уможливило розширення банківських депозитів, проте відсутність реальної стабілізації інфляції унеможливило мінімізацію доларизованих активів. Інтеграція української економіки у глобальну фінансову систему зумовила перехід від доларизації активів до доларизації пасивів.

Рівень забезпечення грошової бази золотовалютними резервами, як видно з табл. 5.5, недостатній для покриття 70–80 % грошової бази (як при оптимальному варіанті). Значення цього показника є на дуже низькому рівні.

Отже, рівень грошово-кредитної безпеки України є незадовільним, багато її індикаторів знаходяться на критичному рівні.

Тому з метою забезпечення грошово-кредитної безпеки Національний банк України має відкоригувати свою грошово-кредитну політику. Для цього необхідно здійснити такі заходи:

1. Проведення двоякої монетарної політики – підтримання низького рівня інфляції і одночасно стабільного валютного курсу:

– *у сфері інфляційного таргетування* Національний банк України має деталізувати основні положення монетарної стратегії з одночасним удосконаленням механізмів, інструментів та внутрішніх процедур у НБУ, відповідно до режиму інфляційного таргетування.

Ефективне запровадження режиму інфляційного таргетування можливе за умови налагодження співпраці всіх інститутів, від яких залежить ефективність монетарної політики. НБУ має координувати свої дії з Кабінетом Міністрів України (збереженні виваженої фіскальної політики, макроекономічному прогнозуванні, розвитку ринку державних цінних паперів), Міжнародним валютним фондом (умови програми співпраці мають враховувати показник інфляції), Державним комітетом статистики (уточнення методології розрахунку показників інфляції, посилення спроможності НБУ в аналізі макроекономічних зв'язків);

– *у сфері вдосконалення роботи валютного ринку* НБУ має зосередитися на розробці та запровадженні стратегії валютної лібералізації, що передбачає поетапне скасування тимчасових обмежень, поступову лібералізацію, відповідно до стандартів ЄС.

2. Встановлення основних орієнтирів відсоткових ставок і формування програми грошової пропозиції, яка відповідає величині попиту на гроші. Реалізація цього пункту можлива за умови прив'язки до облікової ставки процентних ставок за основною операцією з регулювання ліквідності та за інструментами постійного доступу.

3. Реформування банківської системи в межах програми її розвитку. Перезавантаження банківського сектору має орієнтуватися на завершення докапіталізації банків, зменшення операцій з пов'язаними особами, повним розкриттям структури власності банків, забезпеченням прав кредиторів, споживачів, інвесторів.

4. Збалансування використання інструментів грошово-кредитної політики, спрямованих на забезпечення стимулювання економічного зростання, зайнятість, стабільність грошової одиниці, макроекономічну стабільність.

Щодо боротьби з інфляцією, то варто зауважити, що світова практика нагромадила цілий арсенал знарядь боротьби з інфляцією.

Існують такі шляхи зниження рівня інфляції:

- скорочення дефіциту бюджету;
- виконання грошової програми;
- удосконалення податкової системи;
- зниження ставки рефінансування;
- контроль за динамікою доходів населення;
- проведення комплексних реформ у сферах природних монополій;
- поетапне припинення практики перехресного субсидіювання різних груп споживачів;
- створення противитратного механізму регулювання цін (тарифів) на продукцію (послуги) природних монополій;
- посилення державного регулювання інвестиційних програм цих галузей і контролю за їх виконанням;
- формування конкурентних ринків;
- організація контролю за фінансовими потоками суб'єктів господарської діяльності;
- вплив дефляційних факторів (наприклад, низьких цін на сировину, товари, продукцію, послуги на світових ринках).

Коли інфляція сягає великих масштабів і купівельна спроможність грошової одиниці майже дорівнює нулеві, неминучо стає нуліфікація грошей. Наприклад, Німеччина 1923 р. або Угорщина 1946 р. За таких умов старі грошові знаки вилучаються з обігу і замінюються новими. Нуліфікація як метод боротьби з інфляцією – важливий захід, до якого можна вдатися тільки за суспільних потрясінь (війни, революції, виникнення нових держав тощо).

У 80-ті роки низка країн обрали механізм індексації, щоб пристосуватися до негативних наслідків інфляції. *Індексація* – це зміна номінальних доходів населення пропорційно до зміни інфляції. Вона є своєрідним механізмом часткового або повного захисту громадян від втрати реальної вартості їхніх доходів внаслідок інфляції. Тобто індексація означає, що збільшення поточних доходів населення відбувається пропорційно до зростання цін у країні за певний період. У разі повної індексації реальні доходи захищені від згубного впливу інфляції, а тому життєвий рівень населення не знижується.

Однак індексацію не можна розглядати як метод боротьби з інфляцією. За допомогою індексації можна лише послабити або уникнути окремих негативних наслідків інфляції, але не можна знизити її темпи.

Якщо інфляція розвинулася, то для її подолання нині здебільшого застосовують стримувальну макроекономічну політику, яку нерідко називають дезінфляцією. Політика дезінфляції ґрунтується на можливості вибору між інфляцією та безробіттям у короткостроковому періоді.

Саме тому, виникає питання: якою частиною річного обсягу ВВП має «пожертвувати» суспільство, щоб знизити рівень інфляції? Економісти часто обчислюють коефіцієнт дезінфляційних утрат, що показує відсоток річного реального ВВП, який потрібно пожертвувати задля зниження інфляції на 1 %. Для визначення цього коефіцієнта величину зменшення ВВП за певний проміжок часу ділять на величину зниження темпу інфляції за той самий проміжок.

Важливою складовою антиінфляційної стратегії є впорядкування державних фінансів, передовсім скорочення бюджетного дефіциту з перспективою його повної ліквідації.

Головними антиінфляційними заходами є:

- індексація доходів;
- контроль за заробітною платою і цінами;
- регулювання (зниження) сучасного попиту, збільшення податків, зниження державних витрат.

Рівень інфляційної безпеки визначається правильністю встановлення виду інфляції й обрання типу антиінфляційної політики.

Основними *напрямами антиінфляційної політики* в Україні мають бути:

- оздоровлення бюджетної та банківської систем;
- підтримка пріоритетних галузей народногосподарського комплексу;
- стимулювання науково-технічного прогресу й інвестицій;
- розвиток ринку цінних паперів і мобілізація вільних коштів юридичних та фізичних осіб.

Стратегічними пріоритетами грошово-кредитної політики України в контексті зміцнення фінансової безпеки держави мають стати такі:

- забезпечення цінової стабільності та зменшення надлишкової грошової маси в обороті;
- оздоровлення банківської системи та відновлення кредитування реального сектору економіки;
- забезпечення курсової стабільності та підвищення ефективності валютно-курсної політики;
- розвиток вторинного ринку цінних паперів для підвищення ефективності механізму перерозподілу фінансових ресурсів в межах фінансової системи та в системі національного господарства;
- підвищення ефективності державного регулювання фінансових інститутів для забезпечення стабільності їх функціонування та недопущення кризових явищ в їх діяльності.

Із метою підвищення рівня грошово-кредитної безпеки України необхідно реалізувати низку заходів, серед яких:

- поступове зниження рівня облікової ставки як чинника здешевлення кредитних ресурсів;
- обмеження продажу комерційним банкам державних цінних паперів;
- рефінансування надійних системних банків та запровадження фідуціарної відповідальності;
- надання податкових пільг комерційним банкам, які здійснюють кредитування пріоритетних видів економічної діяльності;
- розвиток мікрокредитування;
- поліпшення захисту прав кредиторів; використання банками кредитного реєстру;

- реструктуризації боргів позичальників із боку комерційних банків;
- створення установи фінансового омбудсмена;
- розвиток венчурного фінансування високотехнологічних галузей економіки;
- стимулювання процесу кредитної кооперації та активізація діяльності кредитних спілок;
- реформування нормативно-правової бази для розвитку лізингових відносин;
- розвиток нетрадиційних способів фінансово-кредитної підтримки реального сектору економіки;
- створення централізованої депозитарної системи;
- визначення принципів та порядок здійснення діяльності зберігачами та реєстраторами цінних паперів;
- розвиток біржової торгівлі;
- забезпечення інформаційно-аналітичної підтримки підприємств реального сектору економіки;
- формування «майданчиків» спільного інвестування; залучення грантових програм ЄС;
- створення фондів підтримки підприємництва.

Протидія фінансовим злочинам, «відмиванню» нелегальних коштів, злочинам у транскордонній та міжнародній сферах є головною компонентою зміцнення фінансової безпеки держави, тому лише запровадження комплексної системи мінімізації виявів тінізації грошово-кредитної сфери, дасть позитивні результати в контексті посилення фінансової безпеки України.

Активний розвиток ІТ-технологій у фінансовому секторі, зокрема, інтернет-банкінгу, алгоритмічної торгівлі, індустрії *Big data*, кредитних електронних платформ, інноваційних платіжних систем, блокчейну та криптовалютам, ведення в обіг нових електронних грошей, зокрема нефіатних грошей, із поступовою відмовою від готівкових розрахунків, обумовлює радикальну трансформацію фінансових систем більшості країн світу та формує нові виклики у грошово-кредитній сфері, що потребує розробки дієвих засобів їх протидії, серед яких:

- формування нормативно-правового базису регулювання порядку здійснення операцій з криптовалютам;

- чітке розмежування повноважень суб'єктів державного регулювання ринку криптовалют; ліцензування криптобірж та криптообмінників; запровадження оподаткування отриманого доходу від операцій з криптовалютами;
- здійснення фінансового моніторингу та контролю за суб'єктами первинного фінансового моніторингу (криптобіржами);
- розвиток цифрової інфраструктури, створення умов для впровадження технологій мережевого сегментування;
- інформаційно-аналітичне забезпечення розвитку ринку криптовалют;
- перекваліфікація та соціальна адаптація працівників фінансової сфери внаслідок активного розвитку інформаційних технологій; підготовка кадрів у сфері взаємодії фінансового сектору та ІТ.

Запитання для самоконтролю

1. Окресліть зміст грошово-кредитної політики держави та її роль для економіки країни.
2. Які причини та наслідки інфляції?
3. Які існують види інфляції?
4. У чому полягає сутність грошово-кредитної безпеки?
5. Які чинники грошово-кредитної безпеки?
6. Які індикатори грошово-кредитної безпеки?
7. Які загрози безпеці грошового ринку є актуальними в Україні?
8. Які шляхи зниження інфляції?
9. Які Ви знаєте антиінфляційні заходи?
10. Які головні напрями забезпечення безпеки грошового ринку в Україні?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Що відноситься до антиінфляційних заходів?
 - а) індексація доходів населення;
 - б) контроль за цінами;
 - в) збільшення податків та зниження державних видатків;
 - г) усе зазначене;
 - г) нічого із вказаного.

2. Головним завданням НБУ для досягнення грошово-кредитної безпеки є:

- а) стримування інфляції;
- б) забезпечення стабільності національної грошової одиниці;
- в) обмеження грошової маси в державі;
- г) контроль кредитних операцій банків.

3. Про безпеку грошового ринку та інфляційних процесів свідчить:

- а) понад 4 % готівки у ВВП;
- б) менше 4 % готівки у ВВП;
- в) менше 10 % готівки у ВВП;
- г) понад 10 % готівки у ВВП.

4. Про безпеку грошового ринку та інфляційних процесів свідчить таке значення відношення обсягу грошового агрегату М3 до ВВП (рівня монетизації):

- а) не більше 10 %;
- б) не більше 25 %;
- в) не менше 50 %;
- г) не більше 50 %.

5. Про оптимальний рівень грошово-кредитної безпеки свідчить таке значення питомої ваги готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси:

- а) 35 %;
- б) 30 %;
- в) 25 %;
- г) 20 %.

6. Про критичний рівень грошово-кредитної безпеки свідчить таке значення загального обсягу вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд доларів США:

- а) 1;
- б) 5;
- в) 10;
- г) 15;
- г) 8.

7. Помірна інфляція характеризується зростанням цін:

- а) до 10 % за рік;
- б) до 20 % за рік;
- в) до 1 % за рік;
- г) до 15 % за рік.

8. Актуальною загрозою грошово-кредитній безпеці України є:

- а) гіперінфляція;
- б) доларизація;
- в) високий рівень монетизації;
- г) усі зазначені.

9. Методику встановлення рівня доларизації розроблено також міжнародною організацією:

- а) МВФ;

- б) Світовий банк;
- в) ООН;
- г) Європейський банк.

10. Відповідно до міжнародної методики, рівень доларизації економіки визначають на підставі співвідношення:

- а) кредитів в іноземній валюті до грошової маси;
- б) грошової маси до кредитів в іноземній валюті;
- в) обсягу грошової маси в іноземній валюті;
- г) депозитів у іноземній валюті до грошової маси.

Завдання для самоконтролю

Задача. За даними таблиці розрахуйте усі можливі індикатори грошово-кредитної безпеки держави та зробіть висновок про їхній рівень на основі порівняння з пороговими значеннями.

<i>Показник</i>	<i>Значення</i>
ВВП, млн грн	913345
М3 млн грн	563200
М2 млн грн	458000
Обсяг готівки, млн грн	35800
Загальний обсяг кредитів, млрд грн	400,6
Короткострокові кредити, млрд грн	255,4
Відсоткова ставка за кредитами в грн	21,3
Темп інфляції, %	3

Завдання для самостійної роботи

Розрахуйте та проаналізуйте головні показники безпеки грошово-кредитного ринку України.

Для розрахунку індикаторів скористайтеся Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженою Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. № 60 та (або) Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 р., затвердженими Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України № 1277 від 29.10.2013 р.

Джерела статистичних даних для розрахунку індикаторів:

– огляди депозитних корпорацій, Національний банк. URL: <http://www.bank.gov.ua>;

- процентні ставки рефінансування банків Національним банком України, Національний банк. URL: <http://www.bank.gov.ua>;
- експрес-випуск «Індекси цін» (видання Держстату);
- кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України), Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>;
- середній курс гривні, Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

Рекомендована література

1. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія : у 2 т. Т. 1. К. : УБС НБУ, 2014. Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. 831 с.
2. Висоцька І. Б., Горалько О. В. Роль грошово-кредитної політики у забезпеченні фінансової стабільності України. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна*. Львів, 2015. Вип. 2. С. 3–12.
3. Гудзувата О. О. Механізми реалізації грошово-кредитної політики в системі зміцнення фінансової безпеки України : дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: 21.04.01. К., 2019. 421 с. URL: http://old2.niss.gov.ua/public/File/aspirantura/Gudzovata_Dyser_2.pdf
4. Коваленко В. В. Вплив грошово-кредитного сегменту національної економіки на рівень монетизації. *Приазовський економічний вісник*. 2018. № 6 (11). С. 432–438. URL: <http://dspace.oneu.edu.ua/jsui/handle/123456789/8483>
5. Управління фінансовою безпекою економічних суб'єктів : навч. посіб. / С. М. Фролов та ін.; за заг. ред. С. М. Фролова. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2015. 332 с.
6. Шумська С. С. Гроші та економічна динаміка в Україні: теорія та емпіричні оцінки взаємозв'язку. *Економіка і суспільство*. 2017. 11. С. 603–611. URL: <http://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/13312>

«Ціна монети – пульс держави і досить вірний спосіб оцінити її силу».

Вольтер

Тема 6

БЕЗПЕКА ВАЛЮТНОГО РИНКУ: СТАН ТА НАПРЯМИ ЗМІЦНЕННЯ

- 6.1. Вплив валютного ринку на фінансову безпеку держави
- 6.2. Валютна безпека: суть, чинники, індикатори та загрози
- 6.3. Стан валютної безпеки в Україні та напрями зміцнення національної грошової одиниці

Основні поняття і терміни

Валютний ринок; операції валютного ринку; валютна безпека; валютна безпека держави; валютна політика; валютний курс; чинники валютної безпеки; критерії валютної безпеки; індикатори валютної безпеки держави; загрози валютній безпеці держави; золотовалютні резерви; платіжний баланс; доларизація економіки; режим валютного курсу; валютне регулювання; валютні інтервенції; валютний нагляд; валютна політика.

6.1. Вплив валютного ринку на фінансову безпеку держави

В умовах глобалізації світового господарства та розширення міжнародних економічних відносин адекватний і збалансований вплив держави на валютно-фінансову сферу є важливим. Результати економічних перетворень останніх років показали, що необдумана лібералізація окремих сегментів національної економіки може привести до значного збитку. У валютній сфері це виявилось найбільш виразно. Недостатня ефективність проведеної політики стала однією з причин неконтрольованого витоку капіталу, величезної зовнішньої заборгованості, порушень у сфері грошового обігу, фундаментальної макроекономічної нестабільності, що загалом

впливає на фінансову безпеку держави. Одним із важливих показників фінансової безпеки держави є стабільність валютного ринку.

Валютний ринок – це система економічних і правових відносин між споживачами, продавцями валюти та державою щодо купівлі-продажу іноземних валют, банківських металів, платіжних документів та цінних паперів в іноземних валютах, а також проведення кредитно-депозитних та інших операцій з валютою.

Виділяють такі завдання валютного ринку:

- своєчасне здійснення міжнародних розрахунків; регулювання валютних курсів; диверсифікація валютних резервів; страхування валютних ризиків;
- отримання прибутку учасниками валютного ринку у вигляді курсової різниці валют;
- проведення валютної політики, спрямованої на державне регулювання національної економіки, та узгодженої політики в межах світового господарства.

Своєю чергою, іноземною валютою можна назвати іноземні грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обмінові на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти у грошових одиницях іноземних держав і міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, що перебувають на рахунках або вносяться до банківських та інших фінансових установ за межами України.

Торгівля іноземною валютою на території України резидентами та нерезидентами – юридичними особами здійснюється через уповноважені банки та інші фінансові установи, що одержали ліцензію на торгівлю іноземною валютою Національного банку України, виключно на міжбанківському валютному ринку України. Структура міжбанківського валютного ринку, а також порядок та умови торгівлі іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку визначаються Національним банком України.

Основні учасники валютного ринку:

- комерційні банки, які проводять основний обсяг валютних операцій. У банках тримають рахунки інші учасники

ринку і здійснюють з ними необхідні конверсійні та депозитно-кредитні операції;

- юридичні особи, що здійснюють зовнішньоторговельні операції: формують стійкий попит на іноземну валюту (у частині імпортерів) і пропозицію іноземної валюти (експортери), а також розміщують і залучають вільні валютні залишки в короткострокові депозити. Водночас дані організації безпосереднього доступу на валютний ринок не мають і проводять конверсійні та депозитні операції через комерційні банки;

- компанії, що роблять зарубіжні вкладення активів: ці компанії, представлені різними міжнародними інвестиційними фондами, провадять політику диверсифікованого управління портфелем активів, розміщуючи кошти в цінних паперах урядів і корпорацій різних країн. До цього виду фірм відносяться також великі міжнародні корпорації, що здійснюють іноземні виробничі інвестиції: створення філій, спільних підприємств тощо;

- центральні банки: головним завданням є валютне регулювання на зовнішньому ринку, тобто запобігання різким стрибкам курсів національних валют із метою недопущення економічних криз, підтримки балансу експорту-імпорту тощо. Їх вплив може бути і прямим – у вигляді валютної інтервенції, і непрямим – через регулювання обсягу грошової маси та процентних ставок;

- валютні біржі: здійснюється обмін валют для юридичних осіб, і формується ринковий валютний курс. Держава зазвичай активно регулює рівень обмінного курсу через біржі, користуючись компактністю біржового ринку. Хоча валютний ринок здебільшого є позабіржовим і, отже, децентралізованим, функціонує цілодобово, деякі його інструменти торгуються на біржі;

- валютні брокерські фірми: у їх функцію входить зведення покупця та продавця іноземної валюти і здійснення між ними конверсійної або позичково-депозитної операції. Брокери підбирають зустрічні замовлення на продаж і купівлю, дозволяючи зберегти анонімність сторін;

- приватні особи: фізичні особи проводять широкий спектр неторгових операцій у частині зарубіжного туризму, переказів заробітної плати, пенсій, гонорарів, купівлі

та продажу готівкової валюти. Також фізичні особи мають можливість інвестувати вільні грошові кошти на ринку FOREX з метою отримання прибутку.

Визначальну роль у забезпеченні стабільності валютного ринку відіграє валютний курс.

Виділяють кілька видів валютних курсів:

- за способом регулювання: фіксований, плаваючий (формується попитом і пропозицією) і непостійний (встановлюється в певному коридорі);

- за різновидами ринку: поточний, строковий (форварди, ф'ючерси, опціони).

Оснoву вартості валютного курсу становить купівельна спроможність валют, яка виражає ціни на товари, послуги та інвестиції. Ця економічна категорія притаманна для товарного виробництва і відображає його відношення до світового ринку. Потрапляючи на світовий ринок, національна продукція оцінюється за допомогою інтернаціональної міри вартості. Так, валютний курс сприяє товарному обміну у світовому господарстві. В основі світових цін є інтернаціональна ціна виробництва, яка ґрунтується на тих цінах, які сформовані в країнах, що постачають свою продукцію на світовий ринок.

Валютний курс визначається:

- сальдо торгового балансу (якщо експорт переважає імпорт, то надмірне надходження іноземної валюти в країну сприяє зростанню попиту на національну валюту і її обмінного курсу і навпаки, якщо обсяг імпорту переважає експорт, національна валюта слабшає);

- грошовими агрегатами та процентними ставками (обмінні курси основних валют створюються ринком, але в центральних банків є низка інструментів, за допомогою яких вони можуть суттєво вплинути на валютні курси);

- ВВП (його зв'язок із валютним курсом завжди безпосередній: що більше зростає ВВП, то міцнішою є національна валюта).

Основними видами операцій, що здійснюються на валютному ринку, є операції, пов'язані з купівлею-продажем валют, що є на ринку в певний час.

До основних операцій валютного ринку належать:

- товарні операції – це операції, які переслідують мету купівлі або продажу валюти інших країн;

- спекулятивні операції, тобто операції, мета яких отримання спекулятивного прибутку або позитивної різниці в цінах (спочатку купити дешево, а потім продати дорого);
- хеджеві операції – операції, що мають на меті встановити і закріпити ціну купівлі (продажу) валюти на певному рівні;
- арбітражні операції, тобто спекулятивні операції, що дозволяють отримати прибуток без ризику зазнати збитку.

Правові засади здійснення валютних операцій, валютного регулювання та валютного нагляду, права та обов'язки суб'єктів валютних операцій і уповноважених установ та відповідальність за порушення ними валютного законодавства визначає в Україні Закон України «Про валюту і валютні операції» від 21.06. 2018 р. № 2473-VIII [79].

Відповідно до цього законодавчого акту, валютне регулювання – діяльність Національного банку України та в установлених цим Законом випадках Кабінету Міністрів України, спрямована на регламентацію здійснення валютних операцій суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами.

Валютний нагляд – система заходів, спрямованих на забезпечення дотримання суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами валютного законодавства.

Валютний нагляд в Україні проводиться органами валютного нагляду та агентами валютного нагляду.

Органами валютного нагляду, відповідно до цього Закону, є Національний банк України та центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну податкову і митну політику. Органи валютного нагляду в межах своєї компетенції проводять нагляд за дотриманням резидентами та нерезидентами валютного законодавства.

Відповідно до вказаного Закону, Національний банк України за наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, погіршення стану платіжного балансу України, виникнення обставин, що загрожують стабільності банківської та (або) фінансової системи держави, має право запровадити такі заходи захисту:

- 1) обов'язковий продаж частини надходжень в іноземній валюті у межах, передбачених нормативно-правовими актами Національного банку України;

2) встановлення граничних строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;

3) встановлення особливостей здійснення операцій, пов'язаних із рухом капіталу;

4) запровадження дозволів та (або) лімітів на проведення окремих валютних операцій;

5) резервування коштів за валютними операціями;

6) заходи, відповідно до статті 7-1 Закону України «Про Національний банк України», виключний перелік яких визначається нормативно-правовими актами Національного банку України [79].

Валютне регулювання в Україні ґрунтується на таких принципах:

1) свобода здійснення валютних операцій, що передбачає:

– право фізичних та юридичних осіб – резидентів укласти угоди з резидентами та (або) нерезидентами та виконувати зобов'язання, пов'язані з цими угодами, у національній валюті чи в іноземній валюті, зокрема відкривати рахунки у фінансових установах інших країн;

– право фізичних та юридичних осіб-резидентів придбавати валютні цінності, активи за кордоном, переміщувати через митний кордон України валютні цінності;

– запровадження обмежень і заходів захисту виключно з підстав та у порядку, визначених законом, з метою забезпечення стабільності фінансової системи і рівноваги платіжного балансу України;

– недопущення неправомірного і необґрунтованого втручання держави у валютні операції;

2) ризикоорієнтованість, прозорість, достатність та ефективність валютного регулювання, що реалізується шляхом:

– спрямованості на забезпечення фінансової стабільності, економічного і соціального розвитку;

– відповідності заходів захисту, строків їх запровадження та обсягів, пов'язаних з ними валютних обмежень масштабам і структурі системних ризиків, що загрожують фінансовій стабільності;

– обґрунтованості запровадження та подовження строку дії заходів захисту;

– тимчасового характеру дії заходів захисту;

- підзвітності та публічності Національного банку України під час запровадження заходів захисту, подовження строку їх дії, оцінки результативності застосування заходів захисту;

- пріоритетності менш дискримінаційних інструментів валютного регулювання над більш дискримінаційними та пропорційними застосування таких інструментів;

- пріоритетності ринкових інструментів валютного регулювання над адміністративними;

3) самостійність та ринковість валютного регулювання, що передбачає:

- гнучкість валютного курсу;

- незалежність Національного банку України у формуванні та реалізації валютної і монетарної політики у межах, визначених законом [79].

Формування світової системи господарства, інтернаціоналізація та глобалізація господарських зв'язків призвели до розвитку міжнародних валютних відносин, які наділені ознаками хаотичності, що визначають прагнення окремих економічних суб'єктів з урахуванням розмаїтості їх інтересів і мотивації. У цьому сенсі саме валютний ринок є об'єктивним організатором валютних відносин, який сегментує та впорядковує прагнення різних економічних агентів. Розвиток фінансових криз показує, наскільки взаємопов'язані валютна та фінансова сфери і який може бути при певному збігу обставин масштаб їх впливу на основні сфери економічної діяльності та фінансову безпеку взагалі.

В умовах розгортання глобалізаційних процесів підтримання належного рівня фінансової безпеки все більшою мірою залежить від ефективного вирішення валютних проблем. Методи та інструменти вирішення цих проблем перебувають у сфері дії **валютної політики**, яка об'єднує комплекс взаємопов'язаних економічних, правових, організаційних заходів щодо регулювання валютної сфери, що реалізуються державою у сфері і міжнародних, і внутрішніх економічних відносин.

Валютна політика безпосередньо впливає на чинники, пов'язані з ціною і ціноутворенням (формування конкурентної ціни, доходів, прибутків) і з відтворювальним процесом загалом (інвестиції, технологічні й організаційні інновації,

формування виробничих витрат, зростання продуктивності праці).

На мікрорівні валютна політика стає складовою загальної стратегії підприємства чи банку, націленої на забезпечення прибуткової діяльності та підтримання конкурентоспроможності на внутрішніх і зовнішніх ринках.

На макрорівні валютна політика спрямована на реалізацію політичних, соціальних і економічних орієнтирів державної політики, визначаючи цілі та способи їх досягнення учасниками валютних відносин [51; с. 208–209].

Головними завданнями валютної політики є:

- забезпечення високого рівня конвертованості національної грошової одиниці;
- регулювання валютного курсу;
- накопичення державою валютних цінностей для вирішення поточних і стратегічних завдань економічного розвитку країни;
- регламентація та контроль руху валютних коштів у економіці;
- забезпечення умов для ефективного функціонування валютного ринку;
- регулювання платіжного балансу та сприяння вирішенню проблеми зовнішньої заборгованості країни;
- управління золотовалютними резервами центрального банку;
- розвиток системи методів та інструментів страхування валютних ризиків;
- захист економіки від впливу зовнішніх шоків і нейтралізація наслідків внутрішніх реальних та монетарних негативних збурень [51; с. 209].

Цілі та методи реалізації валютної політики мають відповідати загальній стратегії економічного розвитку держави та її соціально-культурним, інституційним та економічним особливостям. Водночас у сучасних умовах інтеграційних процесів, принципи і норми національної валютної політики мають узгоджуватися з міждержавними угодами й домовленостями у валютній сфері. З огляду на це, мають бути чітко визначені пріоритетні завдання у сфері забезпечення валютної безпеки, а також їхня ефективне виконання.

Вплив валютної політики, курсової динаміки національної валюти і на зовнішньоекономічну, і внутрішньоекономічну сферу держави зумовлює її особливу роль у забезпеченні економічної безпеки.

Курс національної грошової одиниці є важливою ланкою, яка пов'язує народногосподарський комплекс із глобальною економікою і впливає на стан платіжного балансу, рівень споживчих цін, сукупний попит і пропозицію, міжнародний рух капіталу, дохідну і видаткову частини державного бюджету.

Зокрема, валютний курс:

- впливає на ціни імпортованих факторів виробництва і предметів споживання, що позначається на динаміці інфляційних процесів, станів платіжного балансу, динаміці внутрішнього грошового обігу (що, своєю чергою, суттєво впливає на зовнішньоекономічну безпеку, інвестиційну безпеку, а також безпеку окремого підприємства і підприємницької діяльності загалом);

- використовується для порівняння цін національних та світових ринків, вартісних показників різних країн, періодичного переоцінювання депозитних рахунків, інших активів фірм, установ та організацій (отже, від курсової волатильності залежить фінансова безпека суб'єктів господарювання);

- є чинником експорту товарів та послуг із країни, а тому може бути інструментом впливу на сукупну пропозицію, обсяги зовнішньої торгівлі, національний дохід, що є визначальним для економічної безпеки країни;

- за допомогою механізму валютної інтервенції впливає на зміну пропозиції грошей у країні, а отже, на грошово-кредитну безпеку і безпеку банківської системи;

- позначається на стані державних фінансів шляхом впливу на вартість державних боргів, податкову базу формування надходжень до бюджету (у сфері оподаткування експортно-імпоротної діяльності), вартість зовнішніх запозичень (ці канали впливу визначають механізм залежності бюджетної, торгової безпеки від курсової динаміки та валютної політики центрального банку);

- є важливим сигналом для прийняття інвестиційних рішень як індикатор економічного розвитку країни, що має вагоме значення для інвестиційного клімату;

– впливає на структуру сукупного попиту у тій його частині, в якій він поділяється на товари імпортного і національного виробництва, а отже, є традиційним інструментом захисту вітчизняних товаровиробників від конкуренції з імпортом;

– за умови коливання є джерелом валютних ризиків (валютний ризик як форма вияву потенційної небезпеки, особливо у низько диверсифікованій та відкритій економіці, обумовлює необхідність його врахування у системі критеріїв оцінки фінансової безпеки, водночас курсові стрибки можуть стати потужним фактором реалізації фінансових загроз) [51, с. 210–211].

Отож оптимізація валютного курсу зумовлює узгодження суперечливих інтересів суб'єктів валютних відносин: експортерів та імпортерів, кредиторів та позичальників валюти, центрального банку та ін.

Усі суб'єкти господарських відносин прагнуть до якнайповнішої реалізації власних валютних інтересів, а отже, впливають на валютну безпеку держави.

Стійкість та конвертованість національної валюти – одні з головних атрибутів фінансової безпеки держави, які залежать від рівня досконалості валютного законодавства та контролю, обґрунтованості валютної стратегії, ефективності валютної політики, розвитку валютного ринку та укладених валютних угод.

6.2. Валютна безпека: суть, чинники, індикатори та загрози

Науковці-економісти виокремлюють валютну безпеку держави, валютну безпеку господарюючих суб'єктів та валютну безпеку громадян.

Під **валютною безпекою держави** розуміють:

– це стан курсоутворення, який характеризується високою довірою суспільства до національної грошової одиниці, її стійкістю, створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняної економіки, залучення в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках;

– ступінь її забезпеченості валютними коштами, достатній для додержання позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу валютних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці.

Валютна безпека суб'єктів господарювання – це оптимально можливий за умов існуючих нормативно-правової бази, валютної політики держави, механізму валютного регулювання, інфраструктури валютного ринку рівень забезпеченості валютними коштами, достатній для розрахунків з бюджетною системою, своїми контрагентами, соціально-економічного розвитку та накопичень.

Валютна безпека громадян – це стан, за якого їх валютні надходження перевищують особисті витрати іноземної валюти.

Вивчення питання сутності валютної безпеки передбачає розгляд таких базових елементів, як об'єкт та суб'єкт валютної безпеки.

До об'єктів валютної безпеки належать обмінний курс національної грошової одиниці, кон'юнктура валютного ринку, обсяги міжнародних резервів, стан платіжного балансу, розміри зовнішнього боргу.

Суб'єктами валютної безпеки є Національний банк України, Уряд, Міністерство фінансів України, Митна служба та інші органи державного регулювання, що мають відповідні повноваження у сфері валютного регулювання, уповноважені банки, підприємства – суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності, домогосподарства [51, с. 212–213].

Чинниками валютної безпеки є:

– режим курсоутворення (фіксований чи плаваючий обмінний курс);

– валютна стратегія та валютна політика;

– паритетність валют, здійснення або нездійснення валютних інтервенцій;

– стандартизація валютного обігу, ліцензування, обмеження здійснення валютних операцій;

– розбіжності між режимом операцій для резидентів і нерезидентів;

– наявність чи відсутність валютної заборгованості та валютних резервів;

- організація валютного контролю в країні;
- можливість запровадження валютної блокади;
- глибина участі країни у міжнародних валютних механізмах.

Залежить валютна безпека і від наявності або відсутності вимоги обов'язкового продажу валютних надходжень.

Продаж валютних надходжень:

- сприяє зменшенню випуску в обіг національної валюти, яка забезпечена товарами;
- є одним із найважливіших чинників підтримання стабільності, а відтак і розвитку внутрішнього валютного ринку;
- сприяє підтриманню стабільного обмінного курсу всередині України;
- є засобом поповнення резервів НБУ.

Формування механізму валютної безпеки зумовлює визначення критеріїв її досягнення.

Критеріями валютної безпеки є: передбачуваність динаміки обмінного курсу національної валюти, збалансованість попиту і пропозиції на валютному ринку без проведення масованих валютних інтервенцій центральним банком, забезпеченість в іноземній валюті потреб держави, суб'єктів господарювання; стабільність джерел надходжень іноземної валюти, узгодженість інтересів імпортерів та експортерів, що пов'язана зі збалансованістю сальдо торгового балансу, самостійність національної валютної політики; координованість поточних і стратегічних завдань валютної політики з борговою, грошово-кредитною політикою [51, с. 214].

Діючий режим курсоутворення та показники, які відображають динаміку валютного курсу, девальвацію (ревальвацію) національної грошової одиниці, обсяг валютних резервів та їх достатність, рівень доларизації економіки, ступінь довіри до національної валюти, характеризують не лише ефективність валютно-курсової політики країни, але і рівень фінансової безпеки загалом та її валютної складової – зокрема й є основними індикаторами її оцінки (табл. 6.1).

Так, до індикаторів, які характеризують стан валютної безпеки, відносять такі:

1. *Динаміка валютного курсу.* В окремих випадках використовується динаміка реального і реального ефективного курсу.

Таблиця 6.1

**Індикатори стану валютної складової
фінансової безпеки держави**

№ з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення	Характеристика
1. Динаміка обмінного курсу національної грошової одиниці			
1.1.	Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду, %	не більше 6	Курс національної грошової одиниці впливає на рівень цін та темпи інфляції, обсяг валютних резервів, динаміку експортно-імпорتنних потоків, векторну спрямованість потоків капіталу, сальдо зовнішньоторговельного та платіжного балансів, стан зовнішньої заборгованості, дохідні та видаткові статті державного бюджету, національний дохід та обсяг грошової маси в обігу
2. Рівень доларизації економіки			
2.1.	Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів, %	не більше 25	Доларизація економіки являє собою заміну національної валюти іноземною, яка використовується у якості засобу обігу та нагромадження, а також міри вартості, що свідчить про низький рівень довіри до вітчизняної грошової одиниці
2.2.	Відношення обсягів кредитів в іноземній валюті до загальних обсягів кредитів, %	не більше 25	
3. Рівень достатності валових міжнародних резервів держави			
3.1.	Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами імпорту товарів та послуг (місяці імпорту)	не менше 3	Дані показники виступають індикаторами раннього попередження про зміну курсу національної валюти.
3.2.	Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами держави грошової бази, %	не менше 100	
3.3.	Коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами зовнішнього боргу держави		

Джерело: [51, с. 215]

2. *Показники адекватності міжнародних резервів.* Перший показник адекватності – це *співвідношення міжнародних резервів та грошової маси (M2)*, низькі значення якого з певними застереженнями можуть використовуватися як показник вірогідності настання валютної кризи внаслідок масового продажу резидентами національної валюти.

Другий показник вимірює *обсяги міжнародних резервів у тижнях імпорту*, що забезпечує доволі простий спосіб визначення відповідності міжнародних резервів розміру і рівню відкритості економіки і є найбільш корисним для малої відкритої економіки з ускладненим доступом до міжнародних ринків капіталу. Згідно зі загальновідомим показником зовнішньої платоспроможності Редді міжнародні резерви мають підтримуватися на рівні, що відповідає вартості тримісячного імпорту.

Третій показник адекватності – це *відношення офіційних міжнародних резервів до короткострокового боргу країни* або до суми виплат за державним боргом у поточному році. Цей показник часто використовується як індикатор валютної кризи, що асоціюється зі «втечею» капіталів. У трансформаційних країнах фахівці рекомендують підтримувати міжнародні резерви на рівні, не меншому за обсяг короткострокового боргу. Його менші значення асоціюються з високою вірогідністю настання фінансової кризи.

Як четвертий показник для оцінювання адекватності міжнародних резервів використовується *правило Грінспена-Гуїдотті*. За цим правилом країни мають підтримувати міжнародні резерви на рівні, достатньому для забезпечення платежів за зовнішніми боргами без нових запозичень протягом 12 місяців. На практиці це виявляється як дотримання пропорційності між темпами зростання короткострокового приватного боргу й вартості акцій у власності нерезидентів та обсягів міжнародних резервів (у відсотках ВВП).

3. *Сальдо платіжного балансу.* Найбільш небезпечним для валютної безпеки визнано негативне сальдо торгового балансу та високі обсяги припливу/відпливу короткострокових спекулятивних капіталів.

4. *Коефіцієнт покриття імпорту товарів експорту* (у відсотках), що характеризує наскільки за рахунок експортної виручки країна покриває свої потреби в іноземній валюті для оплати імпорту. Водночас країна, що швидко роз-

вивається, може мати коефіцієнт покриття імпорту товарів експорту меншим від 100 % за рахунок активного зростання високотехнологічного імпорту. У цій ситуації створюються умови для майбутнього активного нарощування виробництва товарів та послуг, а тому суттєвої загрози для валютної безпеки не створюється.

5. *Обсяги валютних інтервенцій* – тривалі й значні обсяги валютних інтервенцій в одному напрямі (з продажу або купівлі валюти) свідчать, що валютний ринок суттєво розбалансований і центральний банк намагається штучно відновити рівновагу. Така ситуація може завершитися (ре)девальвацією валюти та виснаженням валютних резервів.

6. *Рівень доларизації.*

Фінансову доларизацію можна аналізувати за такими показниками:

- частка валютних депозитів у грошовій масі (М3);
- частка депозитів у іноземній валюті в загальному обсязі депозитів;
- частка кредитів у іноземній валюті в загальному обсязі банківських кредитів, наданих суб'єктам економіки;
- динаміка обсягів та сальдо операцій з купівлі-продажу валюти на готівковому та безготівковому валютних ринках.

7. *Показники зовнішньої заборгованості.* Індикатори боргової безпеки у сфері зовнішніх запозичень мають велике значення і для оцінки валютної безпеки, оскільки дають змогу оцінити потребу країни і відповідно величину попиту на іноземну валюту для погашення і обслуговування боргів [51, с. 216–217].

Індикатори безпеки валютного ринку, рекомендовані Міністерством економіки, представлені у табл. 6.2.

Постійний моніторинг та контроль за системою показників, що характеризують стан валютної безпеки, є важливим завданням центрального банку, інших органів державного управління, що мають функції щодо регулювання валютної сфери (Міністерства фінансів, Державного казначейства, Митної служби тощо). На основі отриманої інформації та порівняння індикативних значень показників із фактичними виникає можливість на ранніх стадіях виявити загрози валютній безпеці, а отже, вчасно застосувати заходи з метою попередження реалізації потенційних загроз.

**Індикатори валютної безпеки
та їхні характеристичні значення [58]**

№ з/п	Індикатори	Характеристичні значення									
		X _{Лкрит}	X _{Лнебезп}	X _{Лнездв}	X _{Лздв}	X _{Лопг}	X _{Ропг}	X _{Рздв}	X _{Рнездв}	X _{Рнебезп}	X _{Ркрит}
1.	Індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США, середній за період	90	94	95	96	97	104	106	108	112	130
2.	Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні, гривень	-1,2	-0,8	-0,5	-0,3	0,0	0,3	0,5	0,8	1,2	2,5
3.	Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту	1,5	2	2,5	3	5					
4.	Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, відсотків						20	30	37	45	50
5.	Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млрд доларів США	-8	-4	-3	-2	0	0	5	7	8	10
6.	Рівень доларизації грошової маси, відсотків						15	20	24	27	30

Одним із першочергових завдань при створенні та забезпеченні системи валютної, як складової цілісної системи, фінансової безпеки держави має визначення загроз валютній складовій фінансової безпеки країни.

До загроз валютній безпеці держави відносять:

- низький рівень довіри до національної валюти та значну підвладність валютного ринку спекулятивним настроям;
- тривале існування від'ємного сальдо платіжного балансу або, навпаки, значне позитивне сальдо, зумовлене масованим надходженням іноземних спекулятивних капіталів;
- специфічну структуру зовнішньої торгівлі, коли в експорті домінують товари з низьким вмістом доданої вартості,

а в імпорті – з високим (це порушує еквівалентність зовнішнього обміну країни);

- недостатній рівень інституційного розвитку валютної сфери, насамперед у сфері термінового сегмента валютного ринку та системи інструментів страхування валютних ризиків;

- низьку ефективність методів дисконтної політики, що позбавляє центральний банк можливості впливати на зовнішню ціну валюти (валютний курс) шляхом коригування її внутрішньої ціни (процентної ставки);

- високу інфляцію, яка підриває купівельну спроможність національної валюти та створює передумови для її наступної девальвації;

- незбалансовані (відкриті) валютні позиції суб'єктів валютних відносин (наприклад, створення банками довгих валютних позицій з метою накопичення валюти для майбутніх платежів зумовлює до виникнення дефіциту іноземної валюти на національному валютному ринку та девальвації національної валюти), необхідність стримування ревальційного/девальваційного тиску з боку потоків капіталу;

- невважену бюджетну політику. По-перше, надмірна складова соціальних видатків може стимулювати сукупний попит, який буде задовольнятися внаслідок масованого надходження імпорту; по-друге, фінансування потреб бюджету внаслідок реалізації державних цінних паперів нерезидентам на внутрішньому ринку посилює загрозу «втечі» капіталу з країни за несприятливого розгортання подій;

- прискорену лібералізацію регулювання руху капіталів, що може зумовити неконтрольований рух короткострокових спекулятивних капіталів, нестабільність яких загальновідома;

- прорахунки у політиці управління міжнародними резервами, їх нестача загрожує неспроможністю країни обслуговувати свої зовнішні борги, тоді як їх швидке нарощування шляхом викупу іноземної валюти може супроводжуватися випуском грошової маси в обіг і стимулюванням інфляційних процесів;

- недостатню прозорість у сфері реалізації валютної політики;

- недосконалу правову базу;

- масове правомірне вивезення нерезидентами і неправомірне вивезення резидентами валютних коштів за межі країни;
- «відмивання брудних грошей»;
- зростання валютної заборгованості держави і вітчизняних суб'єктів господарювання;
- проведення незаконних валютних операцій;
- розвиток кризових явищ на світовому валютному ринку;
- запровадження валютної блокади;
- недостатній рівень офіційних валютних резервів;
- валютні втрати внаслідок зміни курсу валюти в період між підписанням угоди і проведенням платежу;
- фальшування іноземної валюти;
- надмірну лібералізацію вітчизняного валютного ринку;
- значні коливання курсу національної валюти внаслідок різкої та непрогнозованої зміни у валютних курсах світових валют і напрямках потоків капіталу;
- низький рівень використання національної валюти як засобу платежу на території держави [51, с. 213–214].

6.3. Стан валютної безпеки в Україні та напрями зміцнення національної грошової одиниці

Суттєвий вплив на валютну безпеку України мало розгортання світової валютно-фінансової кризи 2007–2008 рр.

Підґрунтям валютно-фінансової дестабілізації в Україні 2007–2008 рр. стали такі системні суперечності:

- надмірна частка споживання та недостатні обсяги нагромадження в умовах нерозвиненості внутрішнього ринку, що призвело до необхідності покриття надлишку внутрішнього попиту внаслідок випереджального зростання імпорту, а отже, стабільного погіршення сальдо зовнішньої торгівлі та ризиків валютної дестабілізації (протягом 2003–2007 рр. номінальні доходи населення зросли в 4,2 раза, реальні – в 2,1, а реальний ВВП – лише в 1,4 раза);
- інституційна нерозвиненість фінансової системи та вузькість механізмів рефінансування банківської системи, що зумовили надмірну вартість фінансових ресурсів всередині

країни та за стрімкого зростання попиту на кредитні ресурси активний вихід комерційних банків на зовнішні ринки за позичень. Важелі Національного банку України, спрямовані на регулювання грошової пропозиції, виявилися недієздатними в умовах відкритості фінансових ринків, а антиінфляційні заходи монетарного характеру лише посилили потребу в зовнішніх запозиченнях. Водночас використання споживчих кредитів зосередилося насамперед на придбанні товарів імпортного асортименту та в іпотечному сегменті ринку;

– несприятливі умови для довгострокового інвестування, що зумовили переважальну інвестиційну привабливість секторів з високою ліквідністю та якнайшвидшим обігом коштів: за 2005–2007 рр. інвестиції в промисловість зросли в 1,5 раза, в операції з нерухомістю – в 1,9 раза, фінансову діяльність – 2,4 раза, роздрібну торгівлю – втричі. У 2007 р. за прискорення інвестиційних процесів інвестиції в промисловість збільшилися на 27 %, у роздрібну торгівлю – на 48 %, фінансову діяльність – на 60 %. Випереджальні темпи інвестування в сектори, які здійснюють перерозподіл сукупного продукту, над інвестиціями у виробництво останнього посилювали ризики нестабільності фінансової системи та інфляційний потенціал, який формується внаслідок перевищення сукупного попиту над пропозицією;

– висока експортна спеціалізація України на невеликій кількості товарних груп, насамперед сировинного характеру за значної частки товарів із високим рівнем доданої вартості в імпорті. Це зумовило хронічне нарощування дефіциту зовнішньої торгівлі та високу залежність економіки України від кон'юнктури світових ринків, курсових коливань тощо.

Під впливом світової валютно-фінансової кризи зазначені суперечності зумовили:

– зростання вартості та утруднення отримання зовнішніх запозичень за гострої потреби у рефінансуванні запозичень попередніх періодів. Хоча час настання такої потреби був відомий заздалегідь, в Україні зберігалася дія регуляторних інструментів, спрямованих на обмеження зовнішніх запозичень;

– вплив капіталу з країни, пов'язаний з падінням фондових індексів в Україні та світі, що підвищило попит на іноземну валюту та спричинило девальваційні тенденції.

Очікування девальвації додатково прискорило вихід спекулятивних капіталів, які увійшли на ринок, у розрахунку на отримання курсового прибутку в умовах номінального й реального зміцнення гривні;

– зниження попиту на провідних експортних ринках України (насамперед металургійної продукції), що збіглося з погіршенням умов торгівлі для українських експортерів через ревальвацію гривні та подорожчання складових собівартості їхньої продукції;

– наростання негативних очікувань суб'єктів ринку під впливом демонстраційного ефекту банкрутства потужних фінансових компаній провідних країн світу, біржової паніки, які посилюються ігноруванням потреб у здійсненні антикризової політики в межах України.

Забезпечення валютної безпеки в Україні має мати комплексний характер і залежати від ефективного вирішення двох суперечливих завдань – *забезпечення на належному рівні банківської ліквідності та підтримання курсу гривні*. Валютні інтервенції з метою запобігання девальвації зумовлюють зменшення банківської ліквідності (наприклад, кошти на коррахунках банків за жовтень 2008 р. зменшилися на 9,3 млрд грн, або 61 %), а рефінансування банків веде до посилення попиту на іноземну валюту на валютному ринку. Одночасне проведення масштабних валютних інтервенцій і операцій з рефінансування може лише виснажити міжнародні резерви НБУ та надмірно збільшити грошову пропозицію. Доцільно визначитися, яка з альтернатив містить більший ризик для національної економіки. У більшості країн ліквідність банків визнано важливішою, оскільки вона є в основі стабільності національної фінансової системи. Намагання втримати курс на попередніх значеннях може суперечити макроекономічному тренду розвитку економіки, наприклад, у 2007–2008 рр. фундаментальні фактори, що визначають курсову динаміку української валюти, суттєво погіршилися.

Проте варто враховувати, що різке падіння курсу валюти є традиційним «спусковим гачком» для розгортання фінансової кризи – прискорюється інфляція, спадає платоспроможність населення, погіршується якість активів у банківській системі (в Україні на кінець 2008 р. понад половину кредитів нада-

но в іноземній валюті), посилюється боргове навантаження на фінансові й нефінансові корпорації, які мають значні борги в іноземній валюті, гальмується економічний розвиток у галузях, що не пов'язані з експортом. У цих умовах основним завданням центрального банку стає чітка й послідовна стабілізація ситуації у валютній сфері, надання позитивних сигналів ринку і стримування розвитку панічних настроїв. Ризики девальвації потрібно долати переважно за допомогою інших, непов'язаних з інтервенціями засобів, зокрема шляхом підвищення жорсткості регулювання валютного ринку, концентрації зусиль на поліпшенні стану платіжного балансу, рефінансування валютних боргів фінансових і нефінансових корпорацій.

В Україні так і не було розроблено дієвих механізмів подолання кризових явищ у валютній сфері. Кожна нова економічна чи фінансова криза призводила до «девальваційного» стрибка національної валюти, після якого вона не поверталася на докризовий рівень. Тривалий час (2009–2013 рр.) підтримка курсу гривні відносно долара США визначалась як основний таргет не лише валютно-курсової, але й грошово-кредитної політики. Водночас відсутність глибинних реформ, хронічний дефіцит державного бюджету, від'ємне сальдо торгового балансу, зростання державного боргу призвели до неможливості подальшого утримання курсу гривні, що за умов соціально-економічної кризи та військової агресії Російської Федерації 2014–2016 рр. обумовило відхід від політики валютного таргетування.

Згідно з розрахунками вчених, рівень валютної безпеки України протягом останніх п'яти років не є задовільним (табл. 6.3).

Індекс офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США перевищував своє критичне значення (1,3) 2014–2015 рр. У наступні роки він почав спадати і 2017–2018 рр. він перебував у межах оптимального значення. Проте купівельна спроможність національної валюти знизилася.

Такий індикатор валютної безпеки як різниця між форвардним та офіційним курсом гривні 2013–2018 рр. увесь час перевищував своє критичне значення (-2,3). Найгіршим його значення було у 2014 році, що пояснюється погіршенням політичної та економічної ситуації в країні.

Таблиця 6.3

Індикатори валютної безпеки України за 2013–2018 рр.

№ з/п	Індикатор	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Оптимальне значення
1.	Індекс зміни офіційного курсу гривні до долара США, середній за період	1,00	1,41	1,96	1,16	1,04	1,02	0,97–1,04
2.	Різниця між форвардним та офіційним курсом гривні, грн	-24,70	-454,18	-2,73	9,09	-8,78	-2,17	0,0–0,3
3.	Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту	2,70	1,00	3,20	3,70	3,60	3,40	5
4.	Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі, %	33,82	46,31	55,81	49,43	43,87	42,78	20
5.	Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млрд дол. США	-1,16	-0,79	1,55	2,48	2,14	1,48	0
6.	Рівень доларизації грошової маси, %	27,24	32,16	32,17	32,87	31,90	29,25	15

Джерело: [93, с. 213]

Показник валових міжнародних резервів України протягом 2014 р. був нижчим за критичне значення, але у 2015–2018 рр. був між задовільним та оптимальним значенням.

Індикатор частки кредитів в іноземній валюті в їх загальному обсязі протягом аналізованого періоду (за винятком 2013 р.) перебував у зоні небезпеки або критичній зоні.

Значення сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти протягом 2013–2018 рр. було задовільним.

І нарешті, за рівнем доларизації – валютна безпека знаходилася на критичному рівні.

Масштабна доларизація ускладнює проведення національної бюджетної, грошової та курсової політики. Що нижчий рівень доларизації економіки, то вищою є маса національної валюти в обігу і не так гостро стоїть проблема неплатежів і банкрутств у реальному секторі економіки, нижчими будуть кредитні ризики.

Важливим завданням у сфері валютної безпеки є розроблення середньострокової стратегії її забезпечення із чітким визначенням курсових орієнтирів, окресленням комплексу методів та інструментів забезпечення валютної стабільності, а також превентивних заходів для недопущення курсових стрибків у майбутньому.

Валютна стратегія має охоплювати заходи, які повинні здійснюватися за такими напрямками:

- посилення дієвості дисконтної політики – у провідних розвинутих країнах саме процентна ставка є головним монетарним інструментом та засобом впливу на валютний курс;

- удосконалення девізної політики – валютні інтервенції мають здійснюватися за чітко визначеним правилом та координовано з рухом процентних ставок;

- підвищення ліквідності та глибини валютного ринку, розвиток його термінового сегмента відповідно до міжнародних стандартів, становлення фінансово міцних валютних дилерів;

- розвиток прогресивних технологій та інструментів страхування валютних ризиків, що дасть можливість мінімізувати втрати від курсових коливань;

- посилення ролі пруденційного нагляду і контролю, спрямованого на моніторинг індикаторів валютної безпеки з метою попередження розгортання кризових процесів;

- підвищення прозорості у валютній сфері та удосконалення комунікативної політики – нині доволі часто переконання учасників валютних ринків є більш ефективним, ніж валютні обмеження, які можна обійти;

- розроблення середньострокової стратегії валютної лібералізації руху капіталів з метою поліпшення його структури у сфері надходження прямих іноземних інвестицій;

- поліпшення системи управління міжнародними резервами на основі досвіду зарубіжних країн.

Зазначені напрями є підставою для визначення таких *першочергових завдань* щодо забезпечення валютної безпеки:

- формування дієвих механізмів управління процентними ставками та посилення їх ролі в регулюванні валютного і грошово-кредитного ринків;

- інтенсифікація процесів становлення глибокого і ліквідного валютного ринку, передусім зміцнення його термінового сегмента з одночасним створенням правових та інституційних основ для моніторингу і контролю здійснення операцій з високоризикованими валютно-фінансовими технологіями та інструментами;

- удосконалення тактики, форм і методів проведення валютних інтервенцій, що відповідає інституційно-організаційним особливостям валютного ринку;

- зміцнення ринкових механізмів самоорганізації валютного ринку, що слугують необхідним доповненням до адміністративних важелів регулювання валютного курсу;

- посилення важелів стимулювання суб'єктів валютного ринку до активнішого використання інструментів страхування і перенесення валютних ризиків;

- розроблення та реалізація інформаційних методів впливу на валютний курс у контексті розвитку комунікаційної політики НБУ;

- удосконалення національної платіжно-розрахункової системи у сфері обслуговування операцій з деривативами, підвищення її надійності та прозорості;

- розроблення поетапної стратегії валютної лібералізації, спрямованої на пріоритетне забезпечення національних інтересів;

- зосередження зусиль на узгодженні кроків у сфері лібералізації потоків капіталу з розвитком внутрішнього валютно-фінансового середовища;

- моніторинг диспропорцій та ризиків валютної лібералізації з адекватним удосконаленням норм пруденційного контролю і нагляду за діяльністю суб'єктів валютно-фінансових відносин і перебігом процесів у валютно-фінансовій сфері;

- розвиток методів активного інвестиційного менеджменту відповідно до міжнародних стандартів і принципів.

Слід наголосити, що заходи гарантування валютної безпеки будуть ефективними лише за підтримки їх виваженої монетарної, фіскальної, боргової і структурної політики, коректної інформаційної політики, спрямованої на підвищення довіри до національної валюти.

Для мінімізації ризику значних коливань курсу національної валюти доцільно проводити державну політику, спрямовану на зниження вразливості фінансової сфери від непрогнозованих змін на фінансових ринках. Із зазначеною метою слід забезпечити підтримку рівня резервних активів Національного банку України на економічно обґрунтованому рівні та збереження адекватної системи валютного регулювання щодо руху капіталу.

Із метою розширення сфери використання національної валюти та зниження рівня доларизації економіки для забезпечення оплати наданих послуг переважно в національній валюті державна політика у зазначеній сфері має бути спрямована на:

- встановлення на законодавчому рівні рівних умов участі резидентів і нерезидентів на ринку інвестиційних операцій України частині визначення обов'язку щодо проведення іноземними інвесторами розрахунків за інвестиційними операціями на території України виключно в національній валюті України;
- мінімізацію використання готівкової іноземної валюти на території України;
- запобігання нелегальному використанню іноземної валюти як засобу платежу на території України.

Високий рівень залежності вітчизняної економіки від кон'юнктури зовнішніх ринків унаслідок низької товарної та географічної диверсифікованості експорту товарів, робіт і послуг здебільшого сировинного характеру. Погіршення кон'юнктури зовнішніх ринків і, як наслідок, погіршення фінансового стану експортерів може призвести до зменшення обсягу валютних надходжень і кредитного капіталу та виникнення валютного ризику. Запровадження механізмів підтримки вітчизняних експортерів високотехнологічної продукції, які діють у розвинутих країнах, дасть змогу поліпшити диверсифікованість вітчизняного експорту й уникнути валютного ризику в майбутньому.

Попри лібералізацію українського ринку та дозвіл на ведення підприємницької діяльності суб'єктів фінансового ринку іноземних країн (у яких грошові активи є значно дешевшими порівняно з ситуацією в Україні) процентна ставка на вітчизняному фінансовому та валютному ринках залишається надмірно високою порівняно з іншими країнами світу.

З метою підвищення валютної безпеки НБУ може вдаватися до тимчасового призупинення операцій купівлі-продажу валюти банками в межах відкритої валютної позиції, дозволу проводити операції купівлі-продажу іноземної валюти лише за заявками клієнтів під забезпечення торговельно-економічних контрактів.

Запитання для самоконтролю

1. Які цілі та завдання валютної політики держави?
2. У чому сутність валютної безпеки та які її чинники?
3. Що належить до загроз валютній безпеці держави?
4. Які критерії валютної безпеки?
5. Які індикатори валютної безпеки?
6. Які головні загрози валютній безпеці України?
7. Хто є головними суб'єктами валютного регулювання та валютного контролю в Україні?
8. Які методи валютного регулювання застосовуються в Україні?
9. Які повноваження Національного банку України у сфері валютного регулювання?
10. Які повноваження Кабінету Міністрів України у сфері валютного регулювання?
11. Які стратегічні завдання у сфері забезпечення валютної безпеки України?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Яке з тверджень є правильним?
 - а) рівень валютної безпеки не залежить від ліцензування валютних операцій;
 - б) валютна безпека визначається рівнем доларизації;
 - в) індикатором валютної безпеки є конвертованість валюти;
 - г) усі твердження є правильним.

2. Режим курсоутворення є:
 - а) чинником валютної безпеки;
 - б) критерієм валютної безпеки;
 - в) об'єктом валютної безпеки;
 - г) нормативом валютної безпеки.
3. Обмінний курс національної грошової одиниці є:
 - а) критерієм валютної безпеки;
 - б) індикатором валютної безпеки;
 - в) об'єктом валютної безпеки;
 - г) немає правильної відповіді.
4. Об'єктом валютної безпеки є:
 - а) обмінний курс національної грошової одиниці;
 - б) кон'юнктура валютного ринку;
 - в) обсяги міжнародних резервів;
 - г) усе зазначене;
 - г) нічого із вказаного.
5. Чинниками валютної безпеки є:
 - а) режим курсоутворення;
 - б) обмеження валютних операцій;
 - в) наявність валютних резервів;
 - г) усі названі чинники;
 - г) жодний із зазначених чинників.
6. Від'ємне сальдо платіжного балансу:
 - а) є критерієм валютної безпеки;
 - б) є загрозою валютній безпеці;
 - в) не впливає на валютну безпеку;
 - г) підвищує рівень валютної безпеки.
7. Режим проведення валютних операцій на території України та принципи валютного регулювання встановлює:
 - а) декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і контролю»;
 - б) Закон України «Про валюту і валютні операції»;
 - в) Закон України «Про валютну безпеку»;
 - г) Постанова НБУ «Про валютне регулювання»;
 - г) Концепція валютної безпеки.
8. Який з показників не є безпосереднім індикатором валютної безпеки?
 - а) індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США;
 - б) різниця між форвардним і офіційним курсом гривні;

в) середній річний офіційний обмінний курс національної грошової одиниці до долара США;

г) валові міжнародні резерви України;

г) частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів.

9. Хто має право проводити валютний нагляд відповідно до законодавства України?

а) виключно НБУ;

б) НБУ та центральний орган виконавчої влади, який реалізує державну податкову та митну політику;

в) валютні органи та валютні агенти;

г) включно Державна митна служба.

10. Які з тверджень, що характеризує валютну безпеку України є правильними?

а) показник валових валютних резервів має критичне значення протягом останніх п'яти років;

б) індексу офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США у 2017–2018 рр. є суттєво вищим, ніж у 2014–2015 рр.;

в) частка кредитів в іноземній валюті в їх загальному обсязі є на небезпечному рівні;

г) усі твердження є правильними;

г) жодне з тверджень не є правильним.

Завдання для самостійної роботи

Розрахуйте та проаналізуйте головні показники безпеки та тенденції валютного ринку.

Для розрахунку індикаторів скористайтеся Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженою Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. № 60 та (або) Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 р., затвердженими Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277.

Джерела статистичних даних для розрахунку індикаторів:

– середній курс гривні, Національний банк. URL: <http://www.bank.gov.ua>;

– обмінний курс, Національний банк. URL: <http://www.bank.gov.ua>;

- група індексів: NDF UAH/USD. URL: <http://ua.cbonds.info>;
- монетарний огляд, Національний банк. URL: <http://www.bank.gov.ua>;
- кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України), Національний банк. URL: <http://www.bank.gov.ua>;
- основні тенденції валютного ринку, Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>;
- огляди депозитних корпорацій, Національний банк. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

Рекомендована література

1. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія: у 2 т. Т. 1. К. : УБС НБУ, 2014. Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. 831 с.
2. Богацька Н. Валютні відносини України та МВФ. *Інфраструктура ринку: електронний наук.-практ. журнал*. 2018. Вип. 18. С. 17–11. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/18_2018_ukr/4.pdf
3. Кравчук Н. Я., Колісник О. Я., Мелих О. Ю. Фінансова безпека : навч.-метод. посібник. Тернопіль : Вектор, 2010. 277 с. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/jspui/bitstream>
4. Лагутін В. Д., Журба О. М. Фінансово-інвестиційні ефекти валютної лібералізації в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2018. Вип. 2. С. 53–56. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2018_2_13
5. Про валюту і валютні операції : Закон України від 21.06.2018 р. № 2473-VIII. Урядовий кур'єр. 2018. № 139.
6. Управління фінансовою безпекою економічних суб'єктів : навч. посіб. / С. М. Фролов та ін.; за заг. ред. С. М. Фролова. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2015. 332 с.

«Три речі можуть звести людину з розуму: кохання, честолюбство і вивчення проблем грошового обігу».

Уолтер Ліф

Тема 7

БЕЗПЕКА ФОНДОВОГО РИНКУ

- 7.1. Сутність, чинники та індикатори безпеки фондового ринку
- 7.2. Сучасний стан та загрози безпеці фондового ринку України
- 7.3. Державне регулювання та напрями досягнення безпеки фондового ринку

Основні поняття і терміни

Фондовий ринок; ринок цінних паперів; суб'єкти фондового ринку, види цінних паперів; безпека фондового ринку, фінансова безпека учасників фондового ринку; чинники фінансової безпеки фондового ринку; показники (індикатори) фінансової безпеки фондового ринку; загрози безпеці фондового ринку; державне регулювання ринку цінних паперів; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

7.1. Сутність, чинники та індикатори безпеки фондового ринку

Ефективне функціонування фондового ринку є необхідною передумовою розвитку ринкової економіки держави. Завдяки йому, акумулюються та перерозподіляються між різними видами економічної діяльності грошові кошти та капітал, спрямовуються у ті сфери економіки, які характеризуються найвищим рівнем прибутковості. Якщо фондовий ринок недостатньо якісно виконує свої функції як система акумулювання та трансформації заощаджень населення та тимчасово вільних коштів і капіталу суб'єктів господарювання, можливості для інвестицій, розвитку та врегулювання економічних процесів обмежуються, а це загрожує економічній безпеці держави. Зауважимо, що капіталізація фондового ринку у країнах із

ринковою економікою є вагомим чинником їхньої конкурентоспроможності у світовому економічному просторі. А конкурентоспроможність національної економіки – це один з елементів економічної безпеки держави.

Згідно зі Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV **фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [90].

Фондовий ринок виконує певні *функції*, які умовно можна розділити на дві групи:

– *загальноринкові*: комерційна функція (функція одержання прибутку від операцій на певному ринку); цінова функція (ринок забезпечує процес складання ринкових цін, їхній постійний рух тощо); інформаційна функція (ринок створює і доводить до своїх учасників ринкову інформацію про об'єкти торгівлі та її учасників); регулююча (контролююча) функція (ринок створює правила торгівлі й участі в ній, порядок вирішення спорів між учасниками, встановлює пріоритети, органи контролю або навіть управління);

– *специфічні*: страхування цінних і фінансових ризиків (хеджування); перерозподільча (перерозподіл коштів між галузями та сферами ринкової діяльності; переказування заощаджень, насамперед населення, з непродуктивної в продуктивну форму; фінансування дефіциту державного бюджету на неінфляційній основі, тобто без випуску в обіг додаткових коштів) [107].

Фондовий ринок мав би функціонувати за певними *принципами*:

– соціальна справедливість – забезпечення створення рівних можливостей і спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних виявів дискримінації прав і свобод суб'єктів фондового ринку;

– надійність захисту інвесторів – створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів ринку та забезпечення захисту їх майнових прав;

– регульованість – створення гнучкої та ефективної системи регулювання ринку;

– контрольованість – створення надійного механізму обліку та контролю, запобігання та профілактики зловживань і злочинності на фондовому ринку;

– ефективність – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення;

– правова упорядкованість – створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки та взаємовідносин його суб'єктів;

– прозорість, відкритість – забезпечення надання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу цінних паперів на фондовому ринку, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення виявів дискримінації суб'єктів ринку;

– конкурентність – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умов контролю дотримання правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку [107].

Суб'єктами фондового ринку є: емітенти або особи, які видали неемісійні цінні папери; інвестори; посередники; суб'єкти, які обслуговують ринок; органи, які регулюють діяльність учасників ринку (рис. 7.1).

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає учасників фондового ринку, до яких відносить: емітентів (зокрема, іноземні або особи, які видали неемісійні цінні папери); інвесторів та інституційних інвесторів; професійних учасників фондового ринку; об'єднання професійних учасників фондового ринку, зокрема саморегулювні організації професійних учасників фондового ринку [90].

Відповідно до згаданого Закону, **емітентом цінних паперів** є юрідина особа, зокрема Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, Автономна республіка Крим або міська рада, а також держава в особі уповноважених нею органів державної

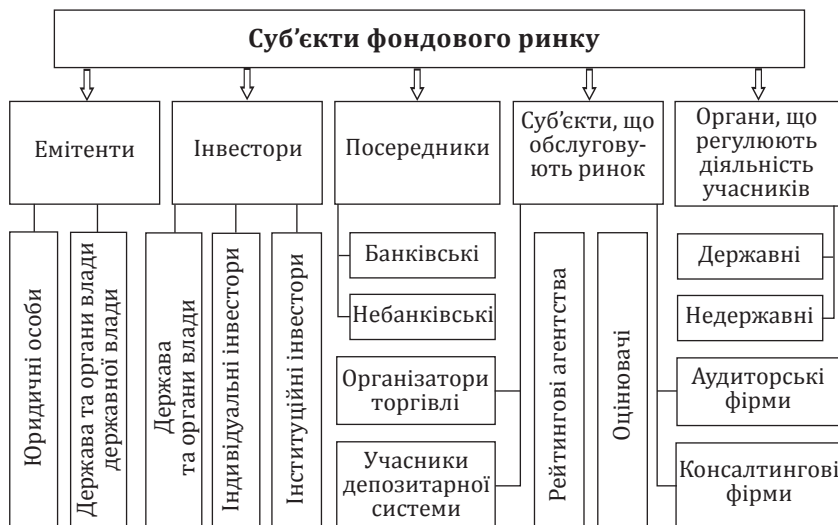


Рис. 7.1. Класифікація суб'єктів фондового ринку
Джерело: [106]

влади чи міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують цінні папери та беруть на себе зобов'язання за ними перед вкладниками [90].

Учасниками фондового ринку є також особи, які видали неемісійні цінні папери – фізична або юридична особа, яка від свого імені видає (заповнює) сертифікат неемісійного цінного папера та бере на себе зобов'язання за таким цінним папером перед його власником.

До інвесторів належать фізичні і юридичні, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та (або) набуття відповідних прав, які надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства [90].

Посередники – юридичні особи (торговці цінними паперами або професійні учасники фондового ринку), які провадять професійну діяльність на фондовому ринку, сприяють налагодженню ділових контактів купівлі-продажу цінних паперів.

Суб'єкти, що обслуговують ринок – це учасники ринку, що надають послуги щодо організаційно-технічного обслуговування операцій з фінансовими інструментами.

Органи, що регулюють діяльність учасників, поділяються на державні та недержавні (саморегулювні організації) і мають своїм завданням правове впорядкування ринку [106].

Головні цілі суб'єктів фінансового ринку представлені у табл. 7.1.

Таблиця 7.1

Основні цілі суб'єктів фондового ринку

Суб'єкт ринку	Основні цілі суб'єктів ринку
Емітенти	– отримання додаткового джерела фінансування
Інвестори: – індивідуальні інвестори (домогосподарства); – інституційні інвестори – держава	– збереження та нагромадження заощаджень; – збільшення капіталу за рахунок збільшення вартості портфеля цінних паперів і контроль над підприємством з метою отримання прибутку від його діяльності; – досягнення стратегічних економічних і політичних цілей (дотація галузей)
Посередники	– одержання прибутку завдяки діяльності щодо знаходження джерел небанківського фінансування для емітента, з одного боку, та небанківських фінансових інструментів для інвестора – з іншого
Суб'єкти, що обслуговують ринок	– одержання прибутку від надання платних послуг емітентам, інвесторам і посередникам
Органи, що регулюють діяльність учасників	– цілі некомерційного характеру, пов'язані зі встановленням «правил гри» на ринку та наглядом за їх виконанням

Джерело: [106]

Об'єктами фондового ринку є **цінні папери** – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, котра має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам [90].

Нині в Україні об'єкти ринку цінних паперів обмежуються акціями, державними (внутрішньої й зовнішньої позик) і муніципальними облігаціями, облігаціями підприємницьких структур, казначейськими зобов'язаннями, ощадними й інвестиційними сертифікатами, векселями, похідними фінансовими інструментами. Хоча наша держава на пострадянсько-

му просторі була піонером із розроблення й прийняття закону про цінні папери та фондову біржу (червень 1991 р.), ринок цінних паперів (і з об'єктивних, і з суб'єктивних причин) досі не отримав належного розвитку, що відповідно позначилося на соціально-економічному поступі країни.

В умовах становлення національного фондового ринку великого значення набуває підтримання його фінансової безпеки. Водночас варто зауважити, що безпека фондового ринку безпосередньо пов'язана з безпекою грошового обігу, бюджетною, борговою, валютною, інвестиційною та інфляційною безпекою держави, а також із фінансовою безпекою численних юридичних і фізичних осіб. Фондовий ринок як реальний інструмент забезпечення інвестиційних потреб здатний себе реалізувати тільки в разі, якщо всі угоди й процеси, які здійснюються на ньому, будуть безпечними. Так, система функціонування фондового ринку повинна мати механізм захисту від зовнішніх і внутрішніх загроз, негативного впливу деструктивних чинників на процеси емісії, запозичення й повернення коштів, отримання дивідендів і процентних доходів, котрий уможливить збереження та ефективне застосування фінансового, матеріального, інформаційного й кадрового потенціалів цього ринку. На жаль, Україна не має будь-якої логічно завершеної концепції захисту вітчизняного фондового ринку від внутрішніх і зовнішніх викликів та загроз.

Значущість підтримання безпеки фондового ринку полягає також у тому, що будь-які масштабні спекулятивні дії окремих учасників ринку, непродумані рішення регуляторних державних органів, несприятливі зміни складу та інфраструктури ринку можуть призвести до значного збільшення вартості запозичень кредитних ресурсів для держави й тим самим завдати збитків бюджету та національним економічним інтересам загалом. Ось чому треба приділяти особливу увагу виявленню всіх чинників, що дестабілізують регіональні й національний ринки цінних паперів, незалежно від їх джерел.

Недостатньо ефективне виконання фондовим ринком своїх функцій становить загрозу для економічної й соціальної безпеки держави. Це доволі переконливо підтвердила світова фінансово-економічна криза, що розпочалася 2008 р.

Безпека фондового ринку – це оптимальний обсяг його капіталізації (з огляду на представлені на ньому цінні папери, їх структуру, дохідність і рівень ліквідності), здатний забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, андеррайтерів, власників, покупців, організаторів торгівлі, торговців, інститутів спільного інвестування, посередників (брокерів), консультантів, реєстраторів, депозитаріїв, зберігачів, галузей господарського комплексу, регіонів та держави загалом [6, с. 25–26].

Безпека фондового ринку визначається рівнем розвитку, ефективністю діяльності, захищеністю фінансових інтересів його суб'єктів. Вона забезпечується їхнім економічним потенціалом, спроможністю формування достатнього обсягу грошових коштів для збереження цілісності та стійкості фінансової системи навіть при дії негативних чинників чи реалізації зовнішніх і (або) внутрішніх загроз.

Безпека фондового ринку охоплює підсистеми безпеки:

– касового (на якому укладання угоди спрямоване на її негайне виконання) і строкового (похідних інструментів) ринків;

- ринків державних і корпоративних цінних паперів;
- національних, регіональних та іноземних емітентів;
- його сегментів: ринків акцій, облігацій, векселів, казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів тощо;
- біржового і позабіржового ринків (первинного і вторинного);
- всіх його учасників.

Значущість забезпечення фінансової безпеки первинного й вторинного ринків цінних паперів обумовлена їхніми призначенням.

Головна роль первинного ринку – достовірне та повне розкриття необхідної інформації для інвесторів, що дає змогу прийняти обґрунтоване рішення щодо вибору цінного папера з метою здійснення інвестицій. Її реалізації сприяють усі операції, які проводяться на первинному фондовому ринку: підготовки та опублікування проспекту емісії та підсумків підписки, державний контроль повноти та достовірностей наданих емітентом цінних паперів відомостей тощо.

Вторинний ринок покликаний забезпечувати ліквідність цінних паперів.

Потрібно розрізняти фінансову безпеку емітентів, андеррайтерів, власників, покупців, організаторів торгівлі, торговців, посередників (брокерів), консультантів, інвестиційних компаній і фондів, банків, реєстраторів, депозитаріїв, зберігачів та держави загалом. Це дуже важливо, оскільки постійно зростає кількість фінансових посередників, які працюють на фондовому ринку.

Відповідно до Методичних рекомендацій оцінки рівня економічної безпеки держави [57], **індикаторами безпеки фондового ринку є:**

- рівень капіталізації лістингових компаній до ВВП;
- рівень волатильності індексу Першої фонові торгової системи (ПФТС).

Такий підхід до оцінки рівня безпеки фондового ринку є доволі вузьким, тому окрім цих показників, у практиці та наукових дослідженнях застосовуються й інші.

Зокрема, оцінка розвитку фондового ринку у звіті Світового банку «Індикатори глобального розвитку» проводиться за такими показниками:

- 1) капіталізація фондового ринку (обсяг і відсоток ВВП);
- 2) ліквідність фондового ринку, обсяг акцій, якими торгують (обсяг і від-соток ВВП);
- 3) коефіцієнт оборотності капіталу, співвідношення обсягу акцій, якими торгують, до величини капіталізації фондового ринку;
- 4) кількість компаній резидентів, що перебувають у лістингу, одиниць;
- 5) світовий фондовий індекс S&P, зміни темпів приросту [5, с. 61].

Фахівці вважають, що індикаторами фінансової безпеки фондового ринку є:

- 1) обсяг його капіталізації;
- 2) відношення його обсягу до ВВП;
- 3) темп розвитку фондового ринку;
- 4) співвідношення між розмірами державних і корпоративних цінних паперів;
- 5) обсяги торгів;
- 6) кількість представлених на ринку емітентів та їхня частка в загальному розмірі цінних паперів;

- 7) частка фізичних осіб у сукупному акціонерному капіталі;
 - 8) рівень іноземної присутності на вітчизняному фондовому ринку;
 - 9) різні індекси котирування цінних паперів;
 - 10) максимальна ціна купівлі та мінімальна ціна продажу цінних паперів;
 - 11) частка високоліквідних/низьколіквідних цінних паперів їх загальному обсязі;
 - 12) дохідність цінних паперів;
 - 13) коефіцієнт розміщення цінних паперів (відношення проданих до виставлених на продаж);
 - 14) частка покриття державними цінними паперами внутрішнього боргу;
 - 15) довжина боргу за державними цінними паперами;
 - 16) сальдо тижня (різниця між залученням коштів від продажу ОВДП і виплатами за ними);
 - 17) ціна обслуговування боргу за ОВДП (різниця між сумою залучень із початку року та сумою зобов'язань за облігаціями емісії цього року);
 - 18) рейтинги боргових зобов'язань;
 - 19) часові межі поставки грошей у обмін на цінні папери;
 - 20) коефіцієнт абсолютної ліквідності торговців цінних паперів;
 - 21) частка фінансових вкладень торговців цінних паперів у загальній сумі активів;
 - 22) частка постійних активів (основних засобів) у загальній сумі активів торговців цінних паперів;
 - 23) коефіцієнт загальної рентабельності (відношення прибутку торговця цінних паперів до витрат виробництва (обігу));
 - 24) розмір можливих втрат на фондовому ринку [5, с. 76].
- Індикатором безпеки фондового ринку є й фондові індекси, на які покладається виконання низки функцій:
- діагностичної (визначення спроможності індексів описувати стан і динаміку розвитку і фондового ринку загалом, і його компонентів);
 - індикативної (дає змогу інвесторові визначити ефективність обраної ним стратегії формування портфеля цінних паперів);

– спекулятивної (забезпечує швидке реагування операторів фондового ринку на чинники його зростання, що уможлиблює отримання ними прибутку від перепродажу ЦП та їхніх похідних);

– аналітичної (система фондових індексів дає змогу здійснювати ретроспективний, оперативний, перспективний, тематичний, обов'язковий і рекомендаційний аналіз ЦП) [5, с. 65].

Україна поки що не має загально визнаного фондового індексу, хоча чимало з них використовує.

Поряд із оцінкою фондових індексів у технічному аналізі використовуються індикатори «ширини» фондового ринку, які відстежують рух певних лідерських груп акцій, допомагаючи прогнозувати динаміку всього ринку. Серед них індекс нових верхніх – нових нижніх цін (імовірно, найкращий із випереджальних індикаторів фондового ринку), індекс трейдера.

Індекс нових верхніх-нових нижніх цін (NH-NL), що відстежує чисельність лідерів ринку, розраховується за кількістю акцій, які досягли нових максимальних і мінімальних значень за річний чи інший заданий період. Цей індекс підтверджує наявність тренду, а його дивергенція з цінами визначає їх верхні (піки) й нижні (впадини) точки. Індекс розраховується як різниця між кількістю акцій із новими верхніми й новими нижніми цінами.

Індекс трейдера (*Traders'Index*, *TRIN*) є випереджальним індикатором фондового ринку. Вимірюючи ступінь оптимізму груп учасників, що домінують на ринку, він показує можливі моменти зміни основних піднесенень і спадів. Вираженню надмірного оптимізму відповідає досягнення ринком піку, а крайнього песимізму – впадини. Для розрахунку TRIN береться відношення кількості акцій, що піднялися, до числа тих, які падають, та порівнюється з відношенням обсягів їх продажу. Розвиток ринку змінив TRIN, однак він є одним із найкращих індикаторів фондового ринку. Його однаково можна використовувати і для ф'ючерсів та опціонів за фондовим індексом, і просто для оцінки ринку акцій [5, с. 71].

Фінансова безпека фондового ринку залежить від багатьох чинників, насамперед від ступеня його капіталізації.

Капіталізація економіки – це один із основних інструментів забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку, впровадження його інноваційної моделі; й оцінка рівня розвитку національної економіки загалом, її окремих галузей і суб'єктів господарювання, їх конкурентоспроможності; й альтернатива класичній приватизації, коли уряд не розпродає державні підприємства, а утворює «корпорації зі змішаним капіталом», у які приватний партнер вносить 50 % капіталовкладень. Заразом капіталізація економіки є індикатором і її ефективності (економічної соціальної), і довіри до неї. Вона свідчить про певний загальний рівень інститутів, зокрема захисту прав власності великих власників та зовнішніх кредиторів. Коли країна переходить на ринкові рейки, то й підприємства, галузі, навіть, якщо вони не експортоорієнтовані, мають одержати оцінки з капіталізації, які сукупно становитимуть капіталізацію національної економіки загалом.

На відміну від відношення всього національного багатства до ВВП, відношення ринкової капіталізації до ВВП більше в країнах із вищим рівнем економічного розвитку. Як зазначають експерти, подвоєння ВВП супроводжується майже дворазовим зростанням відношення капіталізації до нього. Тож виходить, що добре живуть не ті країни, які мають велике національне багатство на одну особу населення, а ті, котрим вдається залучити це багатство в ринковий обіг. Водночас діапазон обов'язкових передумов капіталізації доволі великий – від правильного оформлення й документування права власності в єдиній національній базі даних до створення таких опорних економічних інститутів, як захист прав власності, кредиторів, конкуренції.

У разі визначення поняття «капіталізація економіки України» як сукупної ринкової вартості вітчизняних підприємств вимальовується неприваблива картина. Ба більше, що під капіталізацією вітчизняних банківських установ і небанківських фінансових установ часто розуміють зовсім не їхню ринкову ціну, а накопичений сукупний капітал. Тобто терміни «капіталізація банківського сектору», «капіталізація страхового ринку» тощо варто сприймати зі значним припущенням, з огляду на класичне визначення сутності капіталізації. Хоча окремі автори під капіталізацією мають на увазі сукупність запо-

зичених коштів та/або власного капіталу, що забезпечує активи компанії.

З'ясування причин низької загальної капіталізації українського ринку та пошук можливостей їх усунення є одним із найважливіших завдань економічного розвитку України. Адже якщо, згідно з низкою досліджень, у розвинутих державах сукупний капітал у 3–7 разів перевищує ВВП, то в Україні це співвідношення діаметрально протилежне. За оцінками експертів, сукупний капітал має становити щонайменше 130 млрд дол. США, утім, насправді рівень капіталізації вітчизняної економіки як сукупність капіталізації фондового ринку банківського сектору та небанківських фінансових установ, набагато нижчий (у цій оцінці, з огляду на зазначене, є істотна похибка).

До причин низького рівня капіталізації фондового ринку в Україні, зокрема, належать:

- недосконалість чинної нормативно-правової бази та інститутів власності й регулювання;
- суперечливість податкової політики;
- хронічне невиконання протягом останніх років планів приватизації;
- мала «глибина» фондового ринку, незначна кількість підприємств – емітентів акцій;
- неготовність вітчизняного ринку залучати інвестиції через публічне розміщення акцій, що не стимулює емітентів виводити цінні папери на організований фондовий ринок;
- відсутність масового перерозподілу активів у вітчизняній промисловості;
- несприятливий підприємницький та інвестиційний клімат, зокрема недосконале бізнес-середовище з його звичаями, звичками й повсякденною поведінкою;
- низький рівень стратегічного планування;
- відсутність історії успішної систематичної діяльності компаній із виплатою дивідендів, вдалого перепродажу компаній;
- укладання переважної більшості угод із акціями щодо злиттів та поглинань із акцентом на контрольних й блокувальних пакетах акцій;
- майже цілковита некапіталізованість землі й нерухомості, при тому, що, за експертними оцінками, сумарна ціна

лише сільськогосподарських земель становить майже 70 млрд дол. США, а земель під забудівлю тільки в Києві – принаймні 13 млрд дол. (розрахунки сукупної ціни нерухомості в Україні сьогодні відсутні);

– недостатня захищеність прав інвесторів (покупців акцій); утиск прав дрібних акціонерів (виведення активів із компанії у структури, близькі до топ-менеджерів, відсутність дивідендної політики).

Помітно гальмує зростання капіталізації й наявність у акціонерних товариствах мінімально можливої кількості акціонерів та відсутність вільного обігу цінних паперів на фондовому ринку (понад 80–85 % і більше акцій належать одному чи кільком власникам). Публічність корпорацій далека від західної: на торги на відкритому ринку зрідка виставляється кілька десятків відсотків акцій, та й зацікавленість найманого менеджменту в підвищенні капіталізації компанії зазвичай доволі умовна. Мало хто з українських інвесторів виноситиме на порядок денний загальних зборів акціонерів питання про заміну керуючих лише у зв'язку зі зниженням капіталізації компанії. До того ж основні чинники, що стримують капіталізацію бізнесу, є різними. Так, якщо для крупного бізнесмена підвищенню капіталізації найбільше перешкоджає захист прав власності, то для середнього й дрібного – адміністративні бар'єри та недосконале регулювання.

Не можна відкидати й можливості укладання на організованому ринку кількох фіктивних угод із метою надання акціям певних емітентів статусу таких, що ними формально торгують. До того ж люди перед пенсією менш схильні до ризику та віддають перевагу вкладанню коштів у надійніші фінансові інструменти. Загалом сутність їхніх інвестицій зводиться до того, щоб забезпечити собі на старості безбідне й стабільне життя. Після виходу на пенсію вони воліють тримати кошти в інструментах із фіксованою доходністю, що сприяє зміні інвестиційної стратегії, а саме переходу від акцій до депозитів, від депозитів до готівки.

На світову економіку й фінансовий ринок суттєво впливають демографічні тенденції (зростання чисельності населення, зміна його структури, збільшення тривалості життя), позначаючись на інвестиційній поведінці людей, яка з віком

стає дедалі менш ризикованою. Експерти «McKinsey», провідної міжнародної компанії, що надає послуги у сфері управлінського консалтингу, навели конкретні цифри, що ілюструють цю тенденцію: на кінець 2010 р. добробут населення у світі оцінювався в 198 трлн дол. США, 28 % із яких становили вкладення в цінні папери компаній. На думку експертів, до 2020 р. зазначений показник зросте до 371 трлн дол., а на акції припадатиме лише 22 % цих коштів [6, с. 31].

Як наслідок, підприємства не зможуть покрити свою потребу в капіталі за рахунок фінансового ринку. На думку аналітиків «McKinsey», у 18 досліджуваних ними країнах поступово утворюватиметься розрив між обсягом акцій, який компанії готові розмістити на фондовому ринку для фінансування зростання бізнесу, й тим їх обсягом, який запитуватимуть інвестори. Цей розрив вони оцінюють у 12,3 трлн дол. Причому найбільша розбіжність між показниками простежуватиметься в Західній Європі, що пов'язано зі зміною структури населення. Що вища частка в суспільстві 34–54-річних, то ліпше для фондового ринку. На окреслену вікову категорію припадає так званий соціальний розквіт, коли люди починають багато отримувати та чимало витратити на необов'язкові послуги – поїздки, нерухомість, брендовий одяг тощо. Як вважають експерти компанії «Allianz», це сприяє зростанню ВВП і підвищенню курсу акцій підприємств [6, с. 31].

До чинників зростання й глобалізації фінансових ринків розвинутих країн належать, зокрема, програми приватизації. Завдяки їм, набирають сили місцеві фондові ринки, зростає їх капіталізація, збільшуються обсяги міжнародної торгівлі акціями.

Нарешті, недоліком вітчизняного розуміння поняття «капіталізація фонового ринку» є те, що в нього закладено не ринкову вартість цінних паперів, які котируються на фондовій біржі, а сумарну номінальну вартість зареєстрованих випусків акцій. Тобто в основу визначення ринкової капіталізації фондової біржі в нашій державі закладено не вторинний ринок цінних паперів, а первинний, який не є предметом дослідження капіталізації в розвинутих країнах. А за кількістю зареєстрованих випусків акцій, на підставі якої розраховується номінальна капіталізація в Україні, неможливо ефективно оцінити рівень розвитку фондового ринку.

На фінансовій безпеці фондового ринку позначаються також коливання цін акцій на ньому, а також їх масштаб і швидкість, що спричиняє виникнення пов'язаного з ними ризику. Оскільки такі зміни відбуваються постійно, інвестору доводиться аналізувати цей ризик, щоб з'ясувати, ціни яких саме акцій пов'язані з найбільшим ризиком та які акції є тимчасово недооціненими чи переоціненими.

Ризик переливу капіталу зумовлений можливістю зміни цін одних титулів під тиском цін інших титулів ринку. Причому їх ціни можуть і зростати, і падати, тож суб'єкт господарювання в цьому разі або виграє, або програє. Коли ціна одного титулу під тиском цін інших підвищується, відбувається перелив капіталу саме до цього титулу. Зазначені процеси відбуваються лише з титулами, що мають подібні характеристики з позиції споживача чи інвестора. Отож ризик переливу капіталу в економіці – це ризик переливу капіталу між титулами ринку внаслідок зміни цін одних титулів під тиском цін інших титулів. Параметрами такого ризику є: по-перше, наявність подібних характеристик титулів із позиції споживача чи інвестора; по-друге, можливість проникнення одного суб'єкта господарювання на ринок, де діє інший суб'єкт господарювання; по-третє, можливість укладання контрактних угод між суб'єктами господарювання з метою зменшення негативного впливу зміни цін на власні фінансові результати.

На фінансову безпеку фондового ринку впливає також наявність/відсутність ризиків депозитарної діяльності. Основний ризик клієнта, що виникає при взаємодії з депозитарієм, можна визначити як імовірність повної або часткової втрати прав на цінні папери чи неможливість реалізації прав, закріплених цими цінними паперами. Вочевидь, що вищі ризик і ціна послуг депозитарію, то нижчою є його привабливість для клієнта. Своєю чергою, фінансова безпека учасників фондового ринку залежить від наявності/відсутності страхування їхніх ризиків.

Безпеці фондового ринку не сприяють дисбаланс, нестабільність інвестиційної активності, спекуляції на фінансовому ринку. Певною мірою його безпека для покупців визначається наявністю на ньому пайових інвестиційних фондів, які дають змогу невеликим приватним інвесторам потрапити на високо-

дохідний ринок. Проте в Україні механізми залучення колективних інвестицій нерозвинуті: ні страхові компанії, ні пенсійні фонди не відіграють на фондовому ринку належної ролі, а пайові й об'єднані фонди банківського управління перебувають у зародковому стані.

Для забезпечення безпеки ринку цінних паперів першочергової уваги регуляторних органів потребують пулові брокерські рахунки, електронне інвестування, кредити інвесторам із боку брокерських компаній під купівлю цінних паперів.

Великою проблемою у сфері забезпечення безпеки українського фондового ринку є те, що вітчизняні підприємства не мають справді ринкової вартості, їх ціну сильно занижено. Недооцінювання акцій ґрунтується на глобальному зниженні вартості капіталу підприємств на етапі приватизації, а також вартості акцій окремих підприємств і галузей у процесі розвитку фондового ринку внаслідок його інформаційної непрозорості й неефективності, диспропорцій у розвитку економіки. Акції можуть бути недооцінені через їх відсутність на фондовому ринку, інформаційну замкненість і страх керівників багатьох підприємств перед інвестиційною інтервенцією. Водночас реальна загроза фінансовій безпеці держави полягає в тому, що в умовах глибокої бюджетної кризи уряд час від часу намагається позбутися конкурентоспроможних підприємств, що залишилися в державній власності, щоб поповнити скарбницю доходами від їх продажу. А механізм небаченого згодом зростання первинно недооцінених паперів мало чим відрізняється від принципу дії сумновідомих фінансових пірамід.

До недоліків розвитку вітчизняного фондового ринку можна віднести дуже малу частку коштів приватних інвесторів у сумарних активах інституційних інвесторів. У разі, коли акції не можна негайно реалізувати, інвестор не в змозі оперативно реагувати на зміни зовнішнього середовища, тому бере на себе великий ризик.

На оцінку вартості акцій значно впливає система (модель) корпоративного контролю. Постійні порушення стосовно міноритарних акціонерів та закритість компаній відображаються на їхній ринковій вартості.

Захист прав інвесторів поки що є однією з основних нерегульованих проблем на фондовому ринку. Ефективна

система захисту прав інвесторів є чи не найвагомішим чинником розвитку фондового ринку, його фінансової безпеки та важливою умовою створення сприятливого інвестиційного клімату, що може забезпечити лише належна система корпоративного управління, яка додає інвесторам упевненості в тому, що їхні інвестиції акціонерне товариство розумно використовуються для його розвитку та збільшення вартості частки інвесторів у акціонерному капіталі.

На фінансову безпеку фондового ринку впливають також такі чинники, як: збереженість активів власників цінних паперів, якої можна досягти завдяки страхуванню операційних ризиків інформаційних систем, ризиків збереження готівкових цінних паперів; ступінь захисту цінних паперів як таких; наявність достовірних і обґрунтованих фінансових даних, адже низький рівень інформованості, фінансової, зокрема інвестиційної, грамотності та розуміння сутності «продукту» вимагає додаткових, іноді зовсім не передбачуваних витрат.

Підтриманню надійності державних цінних паперів для інвесторів, отже, й підвищенню рівня їхньої фінансової безпеки сприятимуть створення на основі новітніх комп'ютерних технологій державної боргової книги та забезпечення можливості прямого володіння цінними паперами для будь-яких груп інвесторів; скасування вимоги до інвесторів брати на себе ризики третіх осіб у зв'язку зі зберіганням і обслуговуванням державних цінних паперів; стимулювання розроблення механізмів, що забезпечують доступ максимально широкого кола інвесторів на ринок державних цінних паперів, і передусім усіх форм колективних інвестицій; підтримка розвитку й використання розрахункових, депозитарних і клірингових систем.

Водночас професійні учасники фондового ринку мають великі інсайдерські можливості порівняно з рештою інвесторів, і це інколи ставить під загрозу безпеку інвестицій. Водночас відсутні юридичні механізми кваліфікації фінансового шахрайства. Майже не регулюється інсайдерська торгівля, а інформація про угоди інсайдерів, що реєструється регуляторами, далеко не завжди підлягає публічному розкриттю (*made public*). Ті, хто володіє внутрішньою інформацією підприємства, використовують її у своїх інтересах, завдаючи збитків інвесторам і тим, хто купує цінні папери на ринку.

Із метою забезпечення безпеки єдиного європейського фінансового ринку 28 січня 2003 р. прийнята нова Директива 2003/6/ЄС «Про інсайдерську діяльність і ринкове маніпулювання (зловживання на ринку)», головними положеннями якої стали уніфікація національних законодавств, уточнення поняття інсайдерської діяльності, вимог щодо розкриття інформації та введення поняття ринкового маніпулювання.

У Директиві наведено визначення терміна «інсайдерська інформація», під якою розуміється публічно не розкрита інформація, що має певну цінність і стосується одного чи кількох емітентів фінансових інструментів або одного чи кількох таких інструментів, яка в разі розкриття неодмінно суттєво вплине на котирування цих фінансових інструментів або відповідних деривативів (п. 1 ст. 1).

Відповідно до Директиви, ринкове маніпулювання включає:

- угоди чи доручення на їх здійснення, що містять свідомо неправдиву інформацію про вартість фінансових інструментів або забезпечують штучне маніпулювання цінами на фінансові інструменти особою чи групою осіб, які є такими доти, доки ті особи, котрі беруть участь в угоді або дають доручення, не доведуть, що вони діяли на законних підставах згідно зі звичаями ділового обороту (*market practices*);

- угоди або доручення на їх здійснення, що містять фіктивні кошти чи обман;

- поширення особою свідомо неправдивої інформації, зокрема чуток і вигаданих новин, через ЗМІ, Інтернет, якщо особа знала або мала знати про те, що публікована нею інформація є свідомо неправдивою [6, с. 34].

Наявність або відсутність нормативно-правової бази для боротьби з маніпулюванням на фондовому ринку безпосередньо впливає на його фінансову безпеку.

Особливу роль у дотриманні фінансової безпеки фондового ринку відіграє наявність/відсутність аномалій на ньому. Незважаючи на велику кількість досліджень на цю тему, визначення аномалій наводиться зрідка. Така безпека визначається також активністю боротьби з відмиванням брудних грошей; діючим механізмом регулювання біржової торгівлі.

Окрім того, фінансова безпека фондового ринку залежить від умов проведення торгів на організованому ринку, контрольно-ревізійної роботи. На безпеці учасників фондового ринку позначаються технічні збої в їхній діяльності.

На світові фондові індекси різнопланово впливають такі чинники:

- зниження індексу ділового оптимізму в промисловому секторі;
- більше за очікуване зростання індексу ділової активності в провідних країнах світу;
- вище за очікуване зростання обсягів роздрібної торгівлі;
- зменшення очікуваних обсягів роздрібної торгівлі;
- нижчий за очікуваний рівень безробіття;
- менше за очікуване скорочення кількості робочих місць у несільськогосподарському секторі;
- рішення центральних банків провідних країн світу щодо незмінності процентних ставок;
- більше за очікуване зниження обсягів промислових замовлень;
- зростання фактичного показника ВВП у провідних країнах світу;
- менше за очікуване зростання ВВП у провідних країнах світу;
- нарощення обсягів запасів на складах оптової торгівлі;
- підвищення індикатора настроїв споживачів;
- більше за очікуване зростання обсягів промислового виробництва в провідних країнах світу;
- вищий за очікуваний індекс настроїв у економічній сфері;
- більша за очікувану кількість виданих дозволів на будівництво в провідних країнах світу;
- вище за очікуване зростання індикатора умов ділового середовища від IFO;
- більше за очікуване зростання обсягів продажу на вторинному ринку житла в провідних країнах світу;
- зменшення обсягів продажу на первинному ринку житла в провідних країнах світу;
- менше за очікуване зростання обсягів замовлень на товари довгострокового користування в провідних країнах світу;

- нижче за очікуване збільшення індикатора споживчої впевненості в провідних країнах світу;
- більше за очікуване зростання індексу цін на житло в провідних країнах світу;
- зниження міжнародними рейтинговими агентствами довгострокових кредитних рейтингів країн;
- повернення низкою банків провідних країн світу державної допомоги;
- повідомлення урядів провідних країн про наміри підтримувати найбільші компанії на ринку іпотечного кредитування незалежно від розміру їхніх збитків;
- оприлюднення прогнозів щодо списання активів банків провідних країн світу;
- націоналізація органами влади провідних країн світу банків із метою запобігання їх банкрутству внаслідок видачі великої кількості кредитів, які визнано безнадійними;
- подальше послаблення грошово-кредитної політики центробанками провідних країн світу;
- досягнення згоди між інвесторами та державними інвестиційними компаніями щодо відстрочення платежів за борговими зобов'язаннями останніх [6, с. 35–36].

Безпека фондового ринку також залежить від якості представлених рейтингів, які проте не можна вважати істиною в останній інстанції. Будь-який рейтинг – це лише незалежна думка професійних аналітиків, яка сформувалася на основі опрацьованої інформації. Проте неможливо точно передбачити, як саме поводитиметься певний учасник фондового ринку; недосконалість методології чи програмного забезпечення для розрахунку фінансових показників не виключає можливість похибки. Це не означає, що не варто довіряти рейтингам, а спонукає до постійного вдосконалення методології з метою врахування мінливих економічних тенденцій.

7.2. Сучасний стан та загрози безпеці фондового ринку України

Фондовий ринок України на сучасному етапі її соціально-економічного розвитку перебуває на стадії становлення та значно поступається за рівнем розвитку фондовим ринкам розвинених країн світу.

За період з 2005 по 2013 рік простежувалася тенденція збільшення загального обсягу операцій з цінними паперами, що свідчить про розвиток економіки та фондового ринку. Проте з 2014 по 2017 рік порівняно з попереднім періодом реєструвалася тенденція зменшення загального обсягу операцій з цінними паперами, викликана нестабільністю економічної та політичної ситуації в країні.

У 2018 р. фондовий ринок України продемонстрував небачений досі ріст (злетів зі швидкістю ракети за висловом аналітиків групи *Refinitiv*, що входить у провідний інформаційний концерн світу *Thomson Reuters Corporation* [105]): обсяг біржових контрактів з цінними паперами склав 260,87 млрд грн, що на 26,7 % більше, ніж у 2017 р. [94, с. 8]. Україна стала лідером світового рейтингу фондових ринків за показником її ключового індексу, хоча загалом його обсяги у світовому масштабі залишаються «мініатюрними». Так, обсяг торгів цінними паперами 2018 р. в Україні – 8,5 млрд дол. США, тоді як на Варшавській фондовій біржі – щорічно понад 340 млрд євро, а на Нью-Йоркській щодня – близько 54 млрд дол. США [105].

Експерти вважають, що причиною такого різкого «скачку» українського фондового ринку є, насамперед, зростання світового попиту на товари, яка є основною вітчизняного експорту.

Найбільшу частку в портфелі цінних паперів на фондовому ринку України становлять акції, державні облігації, облігації підприємств, найменшу – інвестиційні сертифікати та деривативи. Така тенденція зумовлена надійністю та актуальністю визначених фінансових інструментів для сучасного стану економіки країни.

Необхідно зазначити, що до 90 % фондового ринку є закритим і операції з цінними паперами відбуваються в приватному режимі.

Розраховані вченими індикатори безпеки фондового ринку України протягом 2013–2018 рр. представлені у табл. 7.2.

Як видно з табл. 7.2, індикатор рівня волатильності індексу ПФТС був у межах оптимального, а значення рівня капіталізації лістингових компанії й було віднедавна значно менше, ніж критичне (15 %).

Таблиця 7.2

Індикатори безпеки фондового ринку України у 2013–2018 рр.

№ з/п	Індикатор	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Оптимальне значення
1.	Рівень капіталізації лістингових компаній, % ВВП	21,28	29,21	3,21	0,82	0,41	0,28	70–90
2.	Рівень волатильності індексу ПФТС, кількість відхилень (-10 %)	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Джерело: [93, с. 212]

Незадовільний стан фондового ринку зумовлює потребу в детальному аналізі загроз його розвитку.

Є різні підходи до класифікації загроз безпеці фондового ринку. Зокрема, їх можна класифікувати так:

- 1) фундаментальні:
 - низька капіталізація фондового ринку;
 - висока частка торгівлі на неорганізованому ринку;
 - низька ліквідність фондового ринку;
 - висока дохідність ОВДП;
 - низька активність інвесторів – фізичних осіб;
 - нераціональне співвідношення ОВДП і ОЗДП у загальній сумі боргу держави;
- 2) інфраструктурні:
 - децентралізація фондової торгівлі;
 - недосконалість інформаційного забезпечення;
 - відсутність повноцінної депозитарної системи;
- 3) законодавчо-управлінські:
 - відсутність системності в законодавчій базі торгівлі цінними паперами;
 - низька якість корпоративного управління в акціонерному товаристві;
- 4) зовнішньоекономічні:
 - зростання ризиків виникнення фінансових криз на фондових ринках;
 - низька надійність інститутів та інструментів фондового ринку України [4, с. 21–22].

Потенційними причинами обвалу ринку цінних паперів можуть, зокрема, бути:

- відсутність у інвесторів достатніх вільних коштів;
- прорахунки великих банків при плануванні ліквідності;
- паніка, що охоплює дрібних інвесторів після тривалого падіння курсу акцій;
- публікації в пресі про «перегрів» національної економіки; нестабільність на міжнародних фінансових ринках.

Однозначною ознакою настання фондової кризи є лише тривале й стійке зниження котирувань.

Основні **загрози фондовому ринку:**

- відсутність масового роздрібного інвестора;
- слабкий захист акціонерів;
- переміщення торгової активності на зарубіжні ринки;
- запровадження протекціоністських заходів;
- низька капіталізація ринку [4, с. 22].

Для фондового ринку загалом характерна легкість, з якою може відбуватися торгівля цінними паперами в сучасних умовах (скажімо, електронні торги), та можливість здійснювати трансакції на ринках, які майже не визнають національних кордонів. Ці характеристики роблять фондові операції привабливим механізмом для відмивання доходів, отриманих злочинним шляхом.

Як зазначають експерти FATF, нелегальні кошти, що відмиваються через фондовий ринок, можуть зберігатися у фондах і за межами сектору, й усередині нього. Для кримінальних фондів, сформованих зовні, рух цінних паперів або створення юридичних осіб використовується в ролі механізму приховування джерел цих фондів. Кошти, одержані внаслідок злочинних дій усередині сектору (маніпуляцій із акціями, привласнень, крадіжок, розтрат фондів, інсайдерського трейдингу, використання конфіденційної інформації у власних цілях), згодом мають бути легалізовані [4, с. 22].

Небезпека є й у тому, що процес виходу на фондовий ринок більшості підприємств і великі пропозиції акцій одночасно можуть супроводжуватися чималими скандалами на цьому ринку. Проте конфлікти між внутрішніми, зовнішніми акціонерами неминучі, адже триває боротьба за контроль, на тлі якої виникають усі негативні явища, пов'язані з порушенням

прав акціонерів, особливо дрібних. Судові органи в Україні не мають належної практики, тож розгляд таких позовів суттєво затримується. Усе це позначається на довірі до фондового ринку та й до самих цінних паперів.

Одним із способів захисту фінансової безпеки держави є запровадження обмеження на перепродаж акцій стратегічно важливих підприємств. Серйозною загрозою фінансовій безпеці акціонерних товариств є зовнішні суб'єктивні негативні чинники.

До таких чинників відноситься, наприклад, захоплення контрольного чи доволі великого пакета акцій, що дає його власникові право брати активну участь в управлінні компанією. На практиці найчастіше проводяться так звані еквізаційні операції, тобто скуповування акцій зовнішнім інвестором (конкурентом або крупним інвестором, який хоче стати власником певного підприємства). Загроза зовнішніх негативних впливів суб'єктивного характеру на фінансову безпеку акціонерних компаній через ринок їхніх цінних паперів полягає в специфіці операцій на фондовому ринку. Намагання портфельних інвесторів отримати спекулятивний дохід від операцій із акціями компанії відображається на їх поточних котируваннях та призводить до зміни загальної ситуації на фондовому ринку. У такому процесі, зокрема, містяться загрози послаблення протидії зовнішній купівлі акцій компанії та втрати привабливості її для кредитування й інвестування.

Негативні чинники об'єктивного характеру викликаються форс-мажорними оставинами (стихійними лихами, війнами, масовими заворушеннями тощо) або іншими близькими до них подіями (міжнародними угодами й національними законодавчими актами, блокадами, ембарго, страйками, несприятливою кон'юнктурою цін, курсів валют тощо), виникають порівняно зрідка та, зазвичай, складно прогнозуються.

За оцінкою Уоррена Баффета, всі ризики, пов'язані з випуском деривативів на різні активи, передбачити неможливо. Він вважає, що серйозна загроза для американської економіки зумовлена тим, що в похідні цінні папери переводиться все, що завгодно, включаючи очікувані прибутки [4, с. 23].

На думку вітчизняних учених, інституційні трансформації не лише мають позитивний ефект, а й створюють нові загрози

для інвестиційної безпеки, що підвищує імовірність дестабілізації ринків цінних паперів та виникнення фінансових криз.

Перша загроза пов'язана з випереджальним розвитком сфери фінансових послуг у постіндустріальній економіці, через що фінансовий капітал дедалі більше відокремлюється від реального сектору та може спричиняти дестабілізацію економічних процесів. Поширення деривативів, відірваних від процесів у реальному секторі економіки, а також фінансових інструментів, пов'язаних із сек'юритизацією активів, призвело до кризи на ринку іпотечних цінних паперів у США в середині 2007 р., яка переросла у світову фінансову кризу 2008–2009 рр.

Друга загроза пов'язана з фінансовою глобалізацією, наслідком якої є підвищення мобільності фінансового капіталу. Вільне переміщення фінансових ресурсів спонукає до використання короткотермінових кредитів, особливо в країнах із фінансовими ринками, що розвиваються. Швидке вилучення таких ресурсів із національної економіки в разі виникнення нестабільності спричиняє ланцюгову реакцію загальної дестабілізації фінансового ринку та фінансові кризи.

Третя загроза пов'язана з поширенням на ринках цінних паперів мережових структур, тобто системи горизонтальних зв'язків між учасниками ринку, котра поступово замінює традиційну систему лінійно-ієрархічних зв'язків. Такі структури за своєю природою менш стабільні й прогнозовані порівняно з лінійно-ієрархічними, що підвищує ризики виникнення кризових явищ та потребує нового, складнішого рівня регулювання й контролю цих ринків.

Залежно від сфери виникнення, загрози інвестиційній безпеці вітчизняного фондового ринку поділяються на:

1) економічні (слабка інфраструктура ринку та нерозвиненість вторинного ринку; невеликий обсяг організованого ринку порівняно з неорганізованим; низька ефективність ринку цінних паперів; підвищена первинна фрагментованість ринку, що виявляється в поліцентричності ринку й концентрації торгової активності на цінних паперах незначної кількості найбільших емітентів; підвищений загальний рівень ризиків на фондовому ринку);

2) правові (недосконалість системи державного регулювання фондового ринку, депозитарної системи; недостатня

правова захищеність учасників фондового ринку; поширення практики незаконних поглинань);

3) інформаційні (невисока інформаційна прозорість цього ринку);

4) соціальні (низькі доходи дрібних індивідуальних інвесторів, довіра індивідуальних інвесторів до інвестицій на фондовому ринку).

Своєю чергою, загрози інвестиційній безпеці в системі інституційних інвесторів, можна поділити на правові, економічні, соціальні, інформаційні. До *правових загроз* належать: недосконалість законодавчої бази та системи державного регулювання; протекціонізм, який призводить до монополізму; незавершеність і суперечливість процесу становлення системи інституційних інвесторів; недостатня юридична захищеність прав інвесторів. До *економічних загроз* можна віднести: низький рівень розвитку фондового ринку; недостатність фінансових інструментів; фрагментованість фінансового ринку; непрозорість механізмів ціноутворення й неадекватну оцінку вартості цінних паперів у портфелях страхових компаній, НПФ та ІСІ.

До *соціальних загроз* зараховують: недостатній рівень прибутків середнього класу, чий заощадження (в усіх країнах) є основним джерелом ресурсів, що їх акумулюють інституційні інвестори; низький рівень довіри громадян до інституційних інвесторів, котрі не надають надійних гарантій повернення інвестованих коштів; недостатня поінформованість про діяльність інституційних інвесторів в Україні. Зазначене заважає громадянам оцінити переваги інституційного інвестування та, як наслідок, обмежує їхні можливості щодо раціонального застосування й примноження заощаджень.

Інформаційні загрози пов'язані з недосконалістю фінансової звітності інституційних інвесторів, низькою інформаційною прозорістю ринку фінансових послуг, що перешкоджає вільному переміщенню капіталу в найперспективніші сектори економіки, а також ефективному використанню потенційних інвестиційних ресурсів [4, с. 24–25].

Принципова відмінність компаній з управління активами (КУА) інститутів спільного інвестування (ІСІ) від інших фінансових посередників полягає тому, що вони здійснюють

професійну діяльність з управління активами інших учасників фінансового ринку, а також індивідуальних інвесторів, тобто фізичних осіб, а тому функціонування цих КУА пов'язане з цілою низкою специфічних загроз. Зокрема, загрози зовнішньої сфери діяльності КУА ІСІ поділяються на такі, що пов'язані з макроекономічними потрясіннями, змінами в політичній ситуації та законодавстві, яке регулює процеси функціонування таких КУА, недостатньою розвиненістю інфраструктури ринку спільного інвестування, фондового ринку, протиправними діями кримінальних структур, наявністю в галузі нечесної конкуренції. Загрози внутрішньої сфери діяльності КУА ІСІ, можуть бути пов'язані з інформаційними, технічними ускладненнями, проблемами з персоналом.

Дослідники встановили існування зв'язку між невідповідністю діяльності КУА ІСІ державним нормативам і фактами вчинення ними певних видів правопорушень та виявила, що за період 2003–2009 рр. на фондовому ринку жодного разу не було ситуації, коли хоча б половина ІСІ під керівництвом КУА провадила діяльність без порушень законодавчих вимог. Статистичні дані підтверджують факт недооцінювання керівництвом таких КУА значення економічної безпеки й нерозуміння ним необхідності її захисту та підтримання в належному стані. З'ясовано, що таку діагностику загроз фінансовій безпеці вітчизняні КУА ІСІ проводять ситуативно, лише на початку їх функціонування – з метою мінімізації наслідків впливу, а не завчасно, щоб їй запобігти. Водночас жодна сучасна методика оцінки стану фінансової безпеки не може бути застосована щодо таких КУА, оскільки всі вони не враховують специфіки їх діяльності.

Головний системний ризик, пов'язаний із діяльністю реєстраторів, полягає в можливості зміни складу акціонерів будь-якого акціонерного товариства внаслідок втрати чи незаконної зміни записів у системах ведення реєстру власників цінних паперів. А загроза фінансовій безпеці акціонерів виникає через те, що внаслідок загострення конфліктів у процесі перерозподілу власності інфраструктурні організації, особливо реєстратори, опинилися під неприхованим тиском зацікавлених осіб. Великою мірою це зумовлено тим, що реєстратор володіє ексклюзивною інформацією про склад акціонерів товариства

та поточні зміни в їх структурі. Користуючись недосконалістю чинних нормативно-правових актів, за допомогою реєстраторів можна загальмувати укладання угод із акціями товариства, відстороняти окремих акціонерів від участі в управлінні ним (наприклад, не допускаючи їх до участі в загальних зборах акціонерів або приховуючи необхідну інформацію). Крім того, неясності процедури правозастосування створюють безпрецедентні можливості для примусового виконання в реєстрах операцій, які утискають права акціонерів [4, с. 25–26].

Реєстратор акціонерного товариства здатен стати щитом чи мечем, залежно від того, на чиєму він боці – тих, хто обороняється, або злісних скупників Завербований загарбниками підприємства, він може використати кілька хитрих прийомів, які значно полегшать скуповування, й навпаки, захоплення не піде гладенько, якщо він відданий чинному менеджменту підприємства.

Реєстратор, котрий діє на боці загарбників, може застосовувати такі прийоми:

- сприяння крадіжці акцій (перереєстрація пакета за фіктивними й підробленими документами, навмисна втрата реєстру);
- відмова в реєстрації опонентам на зборах акціонерного товариства;
- підрахунок голосів і оформлення протоколів під замовника на таких зборах;
- створення режиму найбільшого сприяння при скуповуванні акцій (першочергове переоформлення);
- прихована провокація з метою визнання зборів недійсними;
- гальмування передачі реєстру іншому реєстродержателю;
- самовільне внесення змін до реєстру;
- підтасовка квоти на зборах;
- реєстрація «липових» довіреностей на зборах.

Загрозою фінансовій безпеці власників корпоративних облігацій може бути незабезпеченість останніх, а отже, можливість дефолту. Причому в умовах розвинутого ринку дефолти за облігаціями невисокої якості – нормальне явище.

Існує також *загроза невиправдано низької ціни розміщення*. Така ціна може бути наслідком обмежених фінансових можливостей інвесторів, невисокої ліквідності ринку або відсутності прикладів подібних публічних розміщень акцій із певної галузі [4, с. 27].

Загрозу фінансовій безпеці учасників і фондового ринку загалом становлять *дефолти*. Дефолти за облігаціями, які хвилю накрили фондовий ринок, явище нове. Емітенти-«зозулі» вміло створюють видимість переговорів із держателями. Частина з них навіть наймає агентів для реструктуризації, інші самостійно пропонують інвесторам схеми на кшталт «спишіть нам половину боргу, а решту ми протягом двох років віддамо». Доки тривають переговори про так звану реструктуризацію, «зозулі» часу дарма не гають. Багато холдингів, до складу яких входять такі емітенти, паралельно з переговорами спішно виводять активи. Звичайно, з балансу поручителів, адже їм належить платити за боргами: самі емітенти найчастіше є спеціально створеними під випуск облігацій SPV-компаніями, за якими немає значущого майна. «Зозулі» становлять мінімум третину всіх емітентів-дефолтників.

Емітентів, котрі вижили завдяки власній корисності, називають «коровами». Щонайбільше 10 % емітентів-дефолтників домовляються про відстрочку за виплатами заборгованості завдяки привабливим схемам реструктуризації та відносній стійкості бізнесу. Однак нові умови (скажімо, процентні ставки) значно менш вигідні для емітента, до того ж він потрапляє під жорсткий контроль своїх інституційних держателів. Найчастіше в ролі «корів» – банки, які є ще й кредиторами компанії-емітента й частково через це допомагають їм вибратися з боргової ями. Оскільки успішність переговорів із реструктуризації безпосередньо залежить від її умов і фінансової стійкості емітентів, «корови» є ласою здобиччю для великих організацій-держателів.

Емітенти, що подають взаємопов'язані позови, так звані «павуки», плетуть судові сіті з метою оскаржити самі підстави виникнення правовідносин між держателями, емітентами й поручителями: мовляв, держатель облігацій зовсім не має права володіти ними, емітент – випускати їх, а поручи-

тель – поручатися за емітента. Подаючи новий позов, «павуки» не лише заморожують звернення до суду держателів паперів, а й тим самим блокують діловодство за попередніми своїми ж позовами, щільніше переплітаючи «павутиння», щоб не підпустити держателів до реальних грошей. Якщо компанія серйозно налаштована не платити, відразу розробляється грамотний і продуманий план із затягування справ за позовами держателів.

«Устриці», або емітенти, які нічого не роблять, наймають інвестиційні компанії для реструктуризації боргу, проте жодних реальних пропозицій щодо позбавлення боргового тягара держателям так і не роблять. Останнім, якщо вони хочуть забрати свої гроші в емітентів-«устриць», варто діяти активніше й рішучіше. Юристи закликають у разі очевидного виведення майна не просто подавати позови та чекати, а ініціювати кримінальне переслідування, намагатися накласти арешт на майно [4, с. 27, 29].

У Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, схваленій розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569-р, зазначається, що загрозою безпеці у сфері функціонування фондового ринку можуть стати ризики, наявні на ньому, зокрема низький рівень його капіталізації й ліквідності, захисту прав інвесторів, недосконалість депозитарної системи, системи клірингу та проведення розрахунків за договорами щодо цінних паперів, а також недостатня протидія маніпулюванню на ринку цінних паперів [45].

Більшість угод припадає на вторинний фондовий ринок, де відбувається зміна прав на цінні папери без залучення інвестицій у компанії. Це спричиняє ризики появи «мильних бульбашок», що супроводжується стрімким підвищенням цін фінансових активів без адекватного зростання інвестицій і економіки. Утім, для створення дієвої системи фінансової безпеки фондового ринку особливу увагу потрібно приділити визначенню не лише природи наявних і потенційних викликів та загроз у цій сфері, а й методологічних засад оцінки рівня й індикаторів його фінансової безпеки. Окреслені питання потребують поглибленого дослідження.

7.3. Державне регулювання та напрями досягнення безпеки фондового ринку

Вагомий вплив на фінансову безпеку фондового ринку чинить його *державне регулювання*, тобто реалізація державною комплексних заходів щодо впорядкування, контролю та наглядом за ринком цінних паперів та їх похідних, запобігання зловживанням та порушенням у цій сфері.

Спеціальним органом державного регулювання фондового ринку в Україні є *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*, яка була утворена 12 червня 1995 р.

Національний ринок цінних паперів мобілізує та перерозподіляє капітал між різними сферами економіки, спрямовуючи тимчасово вільні кошти у найбільш привабливі з них за рівнем прибутковості та перспектив росту, а отже, суттєво впливає на соціально-економічний розвиток держави (табл. 7.1).

Своєю чергою, фондовий ринок сприяє фінансовим інвестиціям на реалізацію державних програм, виконання державних завдань, забезпечуючи соціально-економічний розвиток. Інвестиції у корпоративні цінні папери стимулюють розширення виробництва та розвиток підприємств. Кошти, вкладені у похідні цінні папери є чинником пришвидшення товарного, біржового обороту, що позитивно впливає на розширене суспільне відтворення.

Фондовий ринок є своєрідним майданчиком об'єднання учасників операції із цінними паперами, завдяки залученню інвестицій сприяє соціально-економічному розвитку, конкуренції, зростанню інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання, поліпшує соціальну структуру та майновий стан суспільства (табл. 7.2).

Із урахуванням сучасного стану та тенденцій розвитку вітчизняного фондового ринку в Україні складається відповідна система його законодавчого регулювання, яка є багаторівневою ієрархічною структурою. В її основі – Конституція України, у ст. 92 якої вказується: засади створення та функціонування фінансового, грошового, кредитного та інвестиційного ринків встановлюються виключно законами України [43].

До нормативно-правової бази регулювання функціонування фондового ринку належать кодекси і закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України та

Таблиця 7.1

**Вплив фондового ринку
на соціально-економічний розвиток держави**

Позиціонування ринку цінних паперів	Пряме	Опосередковане
Складова фінансового ринку	Забезпечує мобільне переливання капіталу. Альтернативний ринку позикового капіталу фінансовий механізм акумулює тимчасово вільні кошти юридичних і фізичних осіб, залучає інвестиції іноземних інвесторів, необхідні для розвитку різних секторів економіки. Недостатній розвиток фінансових інструментів ринку цінних паперів скорочує загальну пропозицію (асортиментну лінійку) фінансового ринку, а значить – можливості залучення потенційних інвестицій в економіку	Низькі темпи розвитку ринку цінних паперів не дозволяють активно розвивати соціальну сферу, тому що недолік інвестицій у емітентів не дозволяє їм отримувати достатній прибуток, за рахунок якого можливе фінансування будівництва та підтримка об'єктів житла, освіти, культури тощо. У результаті не забезпечується комплексний характер територіального розвитку
Частина світового фондового ринку	Падіння цін на цінні папери національних емітентів, які обертаються на світових фондових ринках, не сприяє економічній стабільності держав	Провали світових фінансових ринків мало впливають на доволі автономний національний фондовий ринок, на якому масово не обертаються іноземні цінні папери
Окрема частина економіки	Позитивна динаміка фондового ринку забезпечує необхідний приплив інвестицій у реальний сектор економіки, розвиток якого забезпечує необхідні умови соціального розвитку. Падіння фондових індексів безпосередньо зачіпає цінні папери великих підприємств. Низькі дивіденди, низька курсова вартість окремих цінних паперів роблять національну економіку інвестиційно непривабливою	Падіння курсів цінних паперів не означає пряме руйнування бізнесу, титулами власності якого вони є Падіння фондових індексів побічно стосується суміжників і постачальників підприємств, цінні папери яких становлять падаючі фондові індекси

Джерело: [106]

Таблиця 7.2

Вплив фондового ринку на соціально-економічну стабілізацію

Характеристика ринку	Опис характеру вияву	Можливість впливу на стабілізацію соціально-економічного розвитку
1	2	3
Універсальність	Цінні папери є фіктивною формою капіталу (фондова цінність), специфічним інвестиційним товаром, в окремих випадках – своєрідним замінником грошей. Облігації, векселі та сертифікати опосередковують боргові зобов'язання, акції відображають пайову участь в акціонерному капіталі, деривативи фіксують контрактні умовні зобов'язання	Різні комбінації використання цінних паперів забезпечує реалізацію певних цілей і завдань соціально-економічного розвитку
Загальність	Існує у всіх видах, сферах і формах, рівнях економічної діяльності, у всіх галузях і на всіх територіях	Забезпечує збалансоване переливання капіталу між галузями, територіями, видами та сферами діяльності
Масовість	Багато учасників і видів цінних паперів, велика кількість різних фондових операцій, що одночасно протікають	Залучення тимчасово вільних фінансових ресурсів вітчизняних та іноземних потенційних інвесторів
Динамічність	Швидко зростаючі обсяги фондових операцій, розвиток розмаїтих фінансових інструментів і диверсифікована інфраструктура, що постійно розширюється	Вирішення окремих проблем інвестиційного забезпечення соціально-економічного розвитку
Активність	Швидка реакція на політичні, економічні та соціальні події	Чутливість ринку дозволяє відслідковувати точки фінансових провалів та успіхів
Мобільність	Різні технології фондових операцій, що постійно оновлюються. Розвиток Інтернет-трейдингу та біржових торгів у режимі реального часу	Реагування на погані та хороші новини відбувається миттєво, що може (де) стабілізувати, соціально-економічний розвиток
Демократичність	Реагування на погані та хороші новини відбувається миттєво, що може (де)стабілізувати соціально-економічний розвиток	Залучення інвестицій для вирішення різних соціально-економічних завдань

Закінчення табл. 7.2

1	2	3
Волатильність	Висока нестійкість у результаті одночасного впливу різноспрямованих факторів обумовлює певну ризикованість вкладень у цінні папери	Різні коливання ринку цінних паперів викликають неминучі загальні економічні флуктуації, що можуть призвести до катастрофічних наслідків, і навпаки – вміле політичне диригування, менеджмент можуть і повинні приводити до позитивних змін
Розмаїтість і єдність	Розмаїтість емітентів, інвесторів посередників, видів діяльності та фондових операцій. Єдність первинного та вторинного, біржового та позабіржового, галузевих і регіональних ринків, ринок різних видів цінних паперів	Множинність форм і видів операцій професійних і некваліфікованих інвесторів, різних емітентів з різними цінними паперами дозволяє вирішувати будь-які завдання соціально-економічного розвитку

Джерело: [106]

інші нормативні акти міністерств та відомств, які в межах законодавчо визначених повноважень проводять нагляд, контроль, правозастосування на ньому.

Цивільний кодекс України, Кодекс про адміністративні правопорушення, Кримінальний кодекс України регулюють діяльність на ринку, головню, через встановлення правовідносин власності між фізичними та юридичними особами, видів та форм цивільно-правових угод з власністю, зокрема, з цінними паперами, та накладення адміністративних стягнень і провадження кримінальної відповідальності за порушення законодавства на фондовому ринку України.

Законодавче регулювання відносин та діяльності на фондовому ринку України здійснюється такими спеціальними законами України:

– «Про цінні папери та фондовий ринок» (прийнятий 2006 р.), який визначає види цінних паперів, встановлює порядок випуску та обігу їх на ринку, вимоги щодо реєстрації емітентами випуску акцій та облігацій, інформації про їх випуск у відповідному державному органі, порядок видачі дозволу на професійну діяльність з цінними паперами;

– «Про господарські товариства» (1991 р.), який встановлює порядок створення, функціонування та діяльності господарських товариств, зокрема акціонерних (АТ), порядок випуску акцій емітентом, визначає особливості діяльності закритих та відкритих АТ, порядок скликання загальних зборів акціонерів, збільшення та зменшення статутного фонду АТ, компетенцію органів управління АТ тощо;

– «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (1998 р.), який є правовою основою для функціонування та розвитку інфраструктури фондового ринку (реєстраторів, зберігачів, депозитаріїв), регламентує форми випусків паперів, впроваджує міжнародні стандарти виконання угод з цінними паперами («поставка проти платежу»), забезпечує безперешкодне обслуговування електронного обігу цінних паперів, а також процесів дематеріалізації і знерухомлення цінних паперів, випущених у паперовій формі тощо.

Такі закони України, як «Про заставу», «Про банки і банківську діяльність», пакети законів про приватизацію, оподаткування, антимонопольне законодавство опосередковано здійснюють законодавче регулювання відносин на фондовому ринку та діяльності його учасників.

Головне місце у законодавстві, яке стосується регулювання фондового ринку, є Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10. 1996 р. № 448/96-ВР. Він визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів і їх похідних в Україні.

У цьому законі визначаються мета та форми державного регулювання ринку, органи, що здійснюють державне регулювання, зокрема Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), її завдання, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на фондовому ринку.

Із метою упорядкування фондового ринку та його подальшого розвитку Президентом України був виданий ряд указів, серед яких найбільш вагомими стали укази «Про корпоратизацію» (1993 р.), «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» (1994 р.), «Про внесення змін та доповнень до Указу Пре-

зидента України від 25 травня 1994 року № 247 «Про електронний обіг цінних паперів та Національний депозитарій» (1996 р.), «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» (1997 р.). Для забезпечення проведення фінансової і інвестиційної політики в Україні згідно зі законами України і указами Президента України та для оперативного проведення відповідних заходів щодо розвитку фондового ринку Кабінет Міністрів України в межах своєї компетенції видає постанови та розпорядження.

Законодавче регулювання фондового ринку в Україні здійснюється також великою кількістю відомчих нормативних актів відповідних органів, які переважно реалізують делеговані їм конкретні регулюючі повноваження на фінансовому та інвестиційному ринках і у сфері приватизації, визначені чинним законодавством України.

Однак цим система законодавчого регулювання фондового ринку в Україні не вичерпується. Певні нормативно-регулятивні функції виконують специфічні акти – концепції, державні програми тощо, які не є актами законодавства, тобто не мають сили закону і не обов'язкові для виконання, але відіграють важливу роль у визначенні державою напрямів та методів регулювання ринку. Зокрема, державні програми сприяють координації зусиль відповідних державних органів у різних соціально-економічних сферах. Прикладом таких документів може бути Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України, схвалена Верховною Радою України 22 вересня 1995 р., програми діяльності уряду, програми приватизації тощо.

Важливу роль у законодавчому регулюванні національного фондового ринку відіграють міжнародні правові акти – договори, конвенції, угоди, укладені з міжнародними організаціями та міжнародними фінансовими інститутами у сфері розвитку, функціонування та регулювання ринку. Укладання таких актів сприяє інтеграції України в Європейське Співтовариство, Міжнародну організацію комісій з цінних паперів (IOSCO), встановленню взаємовідносин зі Світовим банком та Міжнародним валютним фондом. Цими міжнародними організаціями приймаються відповідні рекомендації, резолюції та директиви щодо проведення ринкових реформ,

стандартизації та зближення національних законодавств, забезпечення захисту інвесторів та інтеграції національних ринків, зокрема українського, у світові фінансові ринки. Важливе значення для розвитку вітчизняного фондового ринку має реалізація рекомендацій міжнародних організацій у сфері регулювання фінансових ринків, діяльності інститутів спільного інвестування, нагляду за ринком тощо.

Для підвищення рівня фінансової безпеки фондового ринку та держави загалом необхідно:

- розробити стратегію фінансової безпеки України;
- сформувавти модель розвитку національного фондового ринку і взаємодії його центрального та регіонального секторів;
- поліпшити систему фінансового контролю;
- запровадити чіткий порядок у справі отримання та відшкодування іноземних кредитів для суб'єктів господарювання усіх форм власності;
- створити єдину державну інформаційну базу, яка охоплювала б усі фінансово-кредитні установи;
- підвищити соціальні стандарти з метою створення умов для збільшення реальних грошових доходів населення;
- забезпечити правове регулювання, рівність і захист прав та інтересів інвесторів (включаючи прийняття невідкладних заходів і гарантій прав інвесторів, які забезпечують гарантії прав і захисту інвестицій незалежно від форм власності для всіх інвесторів);
- оптимізувати ставки рефінансування: вони мають бути вищими або дорівнювати ставкам міжбанківського кредиту, а ставки міжбанківського кредиту мають бути на рівні або вище ставок державних цінних паперів;
- перевести в практичну площину реалізацію іпотечних боргових зобов'язань як одного з найбільш потужних інструментів мобілізації засобів;
- підвищити якісні характеристики ринку цінних паперів і рівень розвитку фондових бірж і за біржовим оборотом, і за якісними змінами в організації та інформаційним забезпеченням фондового ринку в межах забезпечення можливості адекватного міжсекторального, міжгалузевого та міжрегіонального переливання капіталів і здійснення стратегічних уста-

новок структурної перебудови економіки України, і насамперед – пріоритетних галузей;

– подолати роз'єднаність вітчизняного позабіржового ринку цінних паперів і його включення в епіцентри біржових подій за допомогою сучасного інформаційно-організаційного забезпечення;

– розробити та впровадити заходи щодо трансформації через фінансовий ринок накопичених заощаджень в інвестиції [107].

Досягнення належної фінансової безпеки фондового ринку не можливе без:

– підвищення капіталізації всіх структур фондового ринку, якості професійної діяльності на ньому, компетентності фахівців на ринку цінних паперів;

– посилення системи регулювання й нагляду за діяльністю професійних учасників цього ринку;

– поліпшення функціонування системи збору та розкриття інформації про професійних учасників ринку цінних паперів;

– підвищення конкурентоспроможності українських професійних учасників ринку цінних паперів порівняно із зарубіжними фінансовими інститутами.

Фінансова безпека фондового ринку, з огляду на значущість її забезпечення для дотримання національних економічних інтересів, а також її багатоаспектність, потребує постійної уваги державних інституцій, корпорацій реального й фінансового секторів вітчизняної економіки, професійних учасників цього ринку до чинників безпечного рівня його функціонування та розвитку, викликів і загроз у цій сфері з метою мінімізації й запобігання їх руйнівному впливу.

Запитання для самоконтролю

1. Які головні функції фондового ринку в економіці?
2. У чому сутність безпеки фондового ринку?
3. Які індикатори безпеки фондового ринку?
4. Які Ви знаєте види правопорушень суб'єктів фондового ринку?

5. Які форми державного регулювання ринку цінних паперів передбачені законодавством України?

6. Які головні завдання Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у сфері безпеки фондового ринку?

7. Які напрями забезпечення безпеки фондового ринку України?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Фондовий ринок України характеризується:
 - а) значним рівнем капіталізації;
 - б) високим рівнем розвитку вторинного ринку цінних паперів;
 - в) поширенням цінних паперів із коротким періодом обігу;
 - г) усім зазначеним.
2. Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» емітенти цінних паперів зобов'язані оприлюднювати інформацію про власників:
 - а) усіх власників акцій;
 - б) власників 25 % і більше акцій;
 - в) власників 50 % і більше;
 - г) власників 10 % і більше акцій.
3. Сучасний стан безпеки фондового ринку України характеризується:
 - а) високим рівнем капіталізації;
 - б) поширенням розмаїтих цінних паперів;
 - в) збільшенням кількості професійних учасників;
 - г) усім вказаним;
 - ж) жодним із зазначеного.
4. З метою забезпечення безпеки фондового ринку України державна політика має бути спрямована на:
 - а) мінімальне втручання держави;
 - б) удосконалення прав інвесторів;
 - в) заборону позабіржової торгівлі;
 - г) усе вказане.
5. Державне регулювання ринку цінних паперів в Україні охоплює:
 - а) видачу ліцензій;
 - б) встановлення правил і стандартів операцій з цінним паперами;
 - в) пруденційний нагляд за професійними учасниками;

- г) правильні відповіді а) та в);
 - г) усі відповіді правильні.
6. З метою забезпечення фінансової безпеки для учасників фондового ринку регламентується:
- а) норматив фінансової незалежності торговців цінних паперів;
 - б) норматив рентабельності торговців цінних паперів;
 - в) норматив абсолютної ліквідності торговців цінних паперів;
 - г) усі зазначені нормативи.
7. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку з метою обмеження ризиків для торговців цінних паперів встановлені нормативи:
- а) рентабельності;
 - б) ділової активності;
 - в) абсолютної ліквідності;
 - г) усі зазначені.
8. Що є індикатором безпеки фондового ринку?
- а) норматив фінансової незалежності торговців цінних паперів;
 - б) рівень капіталізації лістингових компаній у % до ВВП;
 - в) кількість професійних учасників фондового ринку;
 - г) усі зазначені показники.
9. Про оптимальну безпеку фондового ринку свідчить такий рівень волатильності індексу ПФТС:
- а) 0; б) 1; в) 10; г) 2.
10. Згідно з Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженої Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. № 60, порогове значення відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП у % має бути:
- а) 50–100; б) 20–30; в) 60–90; г) понад 90.

Завдання для самостійної роботи

Ознайомтеся з поглядом Євгенія Редзюка (Інститут економіки та прогнозування НАН України) щодо проблем розвитку фондового ринку України. Опрацюйте рекомендовану літературу та інтернет-ресурси з цієї проблематики. Наведіть свої аргументи щодо підтримки чи спростування тверджень автора. Обґрунтуйте стратегічні напрями та пріоритетні заходи зміцнення безпеки фондового ринку України.

Фондовий ринок України формується понад 25 років у надскладних умовах: під впливом популістських рішень, жорстких криз, нерозуміння державними органами влади його стратегічної ролі в побудові стійкого соціально-інвестиційного середовища країни.

Водночас, отримуючи деструктивне і заангажоване регулювання, вітчизняний фондовий ринок, по суті, не розвивається, а стагнує і деградує. Загалом це призводить до монополізації активів в Україні, закритості інвестиційного клімату для внутрішніх і зовнішніх інвесторів, а також до надвисокого рівня соціального розшарування (фактичної відсутності середнього класу), складності реалізації особистісних і бізнес-ініціатив, наднизьких темпів економічного зростання тощо. Підтвердженням цього є незначна кількість учасників, емітентів, інструментів, недостатні обсяги коштів, що обертаються на вітчизняному фондовому ринку, і його суттєве відставання за більшістю показників не тільки від високорозвинених країн світу, а й від переважної більшості країн колишнього СРСР і Східної Європи. Окрім того, за багатьма параметрами та стандартами інфраструктура і законодавча база фондового ринку України не відповідають практиці функціонування фондових бірж у світі.

Однією з основних функцій фондового ринку є забезпечення швидкого обороту капіталу за ціною, прийнятною і для емітента, і для інвестора. Вона реалізується за допомогою різних методів регулювання та стабілізації цін на окремі види цінних паперів, а також при наявності відповідного інфраструктурного забезпечення. Зазначимо, що в Україні, на жаль, ця функція здійснюється неефективно, часто з дискримінацією, а отже, не повною мірою враховуються інтереси учасників ринку.

Функція найбільш *ефективного використання вільних фінансових ресурсів* для створення нового капіталу і розширення масштабів діяльності суб'єктами господарювання також не реалізується повноцінно через обмеженість інструментів, засобів і надійних вітчизняних емітентів. *Функція мобілізації капіталу* для економіки в цьому контексті діє неефективно в нашій країні.

Функція перерозподілу фінансових ресурсів на фондовому ринку України здійснюється в наднизьких обсягах через певні фінансові інструменти (акції, облігації, векселі, ощадні сертифікати тощо), але їхня сукупна роль малопомітна навіть порівняно з показниками банківської системи.

Функції абсорбції «зайвих» коштів із обороту та зниження рівня інфляції в економіці вітчизняний фондовий ринок також не виконує, тому що населення і бізнес-структури, піддаючись на ньому систем-

ним ризикам і зазнаючи збитків, здебільшого ігнорують фондовий ринок України як центр інвестування і примноження коштів.

Окрім того, вітчизняний фондовий ринок не виконує провідної функції з визначення цін на активи в державі. Реалії в Україні такі, що ціни формуються під кон'юнктурним впливом мажоритарного акціонера і залежно від його інтересів, тому ціни на активи можуть мати і неадекватно низьку, і неадекватно завищену оцінку. По суті, рівноважна біржова ціна на активи в умовах олігархічно-монопольного корпоративного сектора не може сформуватися, а фондовий ринок не може стати своєрідним економічним барометром ділової активності.

Загалом, на наш погляд, інвестиційно-фінансовий ринок України повноцінно не виконує своїх функцій з мобілізації капіталу для економіки, з ціноутворення, із забезпечення ліквідності та економії на витратах через вплив олігархічно-чиновницьких груп, не зацікавлених у прозорому ціноутворенні, деофшоризації власного бізнесу і встановленні чітких корпоративних стандартів, правил і норм цивілізованих країн.

Стратегія вітчизняних олігархічних груп зосереджена на домінуванні в якомога більшій кількості підприємств, у бізнес-структурах, активах, надрах і земельних ділянках із активним використанням своїх адміністративно-рейдерських можливостей із відбирання їх у держсектора економіки, комунальної сфери, приватних підприємств і навіть у населення. До того ж компрадорська сутність олігархічних кланів обмежується лише таким «подарунком» для України, як купівля бразильських футболістів або гуманітарна допомога на рівні 0,000001 % від місячного доходу (зазвичай перед черговими виборами). Отримані від своїх обладунків кошти вони тримають в основному в офшорах, нерухомість скуповують по всьому світові, ведуть розкішне життя, не відчуваючи відповідальності перед суспільством. Олігархічні клани в Україні, мов хижаків, дивляться тільки, яку користь з населення і території можна отримати. Тому прозоре ціноутворення і чіткі правила гри в корпоративному секторі їм не вигідні, чесна повторна приватизація ПАТ «Криворіжсталь» також «псує їм апетит», ефективно діюча фондова біржа взагалі не потрібна, ліпше домовитися з корумпованими чиновниками і все вирішити кулуарно, не соромлячись шокованого суспільства.

Водночас деструктивність обраної вітчизняними олігархічними кланами стратегії пов'язана не лише з тим, що знищує засади сталого розвитку країни та її соціально-економічну безпеку,

а й з тим, що, навіть забираючи у слабких гравців активи, вони насправді не стають дужчими і впливовішими в світі, а деградують, знищуючи при цьому правові засади держави, вбиваючи останні надії, що в цій країні щось можна реалізувати (і активна молодь шукає можливостей самореалізації за межами України). Гіпотетично поставимо запитання: що буде з компанією Apple, якщо вона оголосить про те, що від завтра також займатиметься виготовленням і продажем гамбургерів? Відповідь проста: її акції та капіталізація впадуть у рази, а потім вона збанкрутує. Тому що в США і західноєвропейських країнах кожна корпорація має свою спеціалізацію і намагається саме там стати лідером (найліпші фахівці і технології у неї саме в профільній сфері). Вітчизняний великий бізнес, розпорошуючи свої ресурси на те, щоб узяти «майже безплатно» додатковий актив, по суті, заганяє себе в пастку неефективності. Заразом зміцнюється корупція, повною мірою виявляється відсутність верховенства права, і, як наслідок, маємо зuboжіння населення і «кислотне» інвестиційне середовище в Україні.

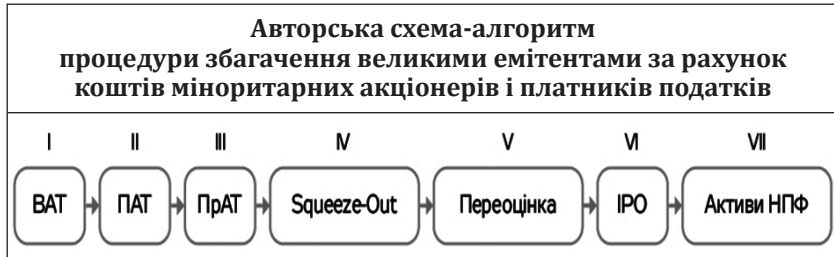
Класичним прикладом того, як реалізуються інтереси олігархічного капіталу в Україні, є законодавча ініціатива Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) зі сквіз-аут (squeeze-out) і сел-аут (sell-out): законопроект № 2302-д, надалі – Закон України від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах». Подаються такі пропозиції з посиланням на відповідність стандартам високорозвинутих країн Євросоюзу. Але по суті вони вигідні лише окремим олігархічним корпоративним структурам на фондовому ринку України, які мають намір консолідувати всі акції під своїм контролем із мінімальними втратами. Загалом, як видно з показників і тенденцій вітчизняного фондового ринку, такі заходи НКЦПФР не сприяють його розвитку. Так, Нацкомісія не врахувала у своїй діяльності, що основними проблемами фондового ринку сьогодні є обмежена кількість якісних емітентів, акції яких перебувають у біржовому списку, низька капіталізація і ліквідність, що потребує протилежних підходів у регулюванні та розвитку вітчизняного фондового ринку. Головною помилкою НКЦПФР, на наш погляд, є продукування законів, вигідних лише мажоритарним акціонерам великих ФПГ, тіньовому сектору ринку, а соціально-інвестиційної та розвиваючої функції фондового ринку України існуючий склад Нацкомісії не забезпечує, хоча за своїми функціональними обов'язками мусить це робити.

Монополізація великих пакетів акцій є загрозою для функціонування економіки України, її інвестиційного клімату, діяльності фондового ринку. Також це погіршує стан вітчизняного корпоративного середовища, яке стає менш соціально відповідальним перед суспільством, більш закритим і непрогнозованим. У цьому контексті діяльність НКЦПФР є не розвиваючою, а навпаки, закриває інклюзивні можливості та знижує рівень інституційно-інфраструктурної забезпеченості та повноцінності української економіки. По суті, фондовий ринок закривається для інвесторів (позбавляються можливості інвестувати й отримувати доходи такі категорії інвесторів, як населення України, інститути спільного інвестування, пенсійні фонди, іноземні інвестори, вітчизняні торговці цінними паперами).

Механізм проведення *squeeze-out* і *sell-out* безпосередньо порушує конституційні норми України (ст. 3 та 41) щодо міноритарних акціонерів: їхнє право на власність грубо зневажається законопроектом, ухваленим ВРУ (23 березня 2017 р.) і згодом підписаним президентом (1 червня 2017 р.). Наявна система викупу акцій в умовах неліквідного і підконтрольного мажоритарному акціонеру фондового ринку є дискримінаційною стосовно міноритарних акціонерів. Так, пропонуються неадекватно низькі ціни за викуп акцій, а хто не згоден, той має подавати в суди, оплачувати ці позови, витрачати свій час і ресурси, водночас практика українських судів і виконавчої служби дуже неоднозначна в частині захисту прав міноритарних акціонерів. Для реалізації цієї схеми останні 2–3 роки цілеспрямовано виводилися з торгів на фондовій біржі цінні папери провідних емітентів, ціни мажоритарними акціонерами трималися на наднизькому рівні, і НКЦПФР усіяло сприяла цим процесам, впроваджуючи неадекватні вимоги до існуючих емітентів. Окрім того, закон № 1983-VIII створив для мажоритарних акціонерів можливість на законних підставах у будь-який вигідний час витіснити міноритарних акціонерів.

В економічно розвинених, а також у країнах, що розвиваються, регулятори сприяють розвитку фондового ринку, намагаються збільшити кількість емітентів і професійних учасників ринку, загалом орієнтовані на середній клас і широкі громадські інтереси. Станом на 2011–2017 рр. система торгів цінними паперами в Україні була цілеспрямовано зруйнована і «зачищена» від ліквідності та пожвавлення всіма адміністративними методами. Великі емітенти роками виводили прибуток в офшори, не сплачуючи відповідних дивідендів міноритарним акціонерам. Заразом обмеженість корпоративної культури, стандартів та етики не залишає в подальшій стратегії розвитку великих вітчизняних емітентів дивідендів і акцій

для міноритарних акціонерів, а також для повноцінного функціонування ринку. Зазначимо, що така практика не діє вже в жодній цивілізованій країні (ще на початку ХХ ст. доведено обмеженість розвитку суспільства, інклюзивних інституцій, «соціальних ліфтів», інновацій при домінуванні олігархату і приватних монопольних об'єднань). водночас НКЦПФР законодавчо-регулятивним прикриттям активно сприяє наявному розвитку подій на фондовому ринку України.



На рисунку зображено механізм поетапної трансформації великих емітентів на фондовому ринку України з 2011 р. Нині ця трансформація перебуває на IV–V і заключних етапах, коли, витіснивши всіх міноритарних акціонерів, великі емітенти покажуть регулярний дохід (можливо, навіть завищений) для проведення IPO і залучення коштів другого рівня недержавного та державного пенсійного забезпечення (яке планується впровадити). Очевидно, що власниками-вигодонабувачами від такої схеми, на наш погляд, будуть 30–50 найбагатших сімей в Україні.

Запущена система примусового викупу акцій (механізм squeeze-out і sell-out) потребує вдосконалення в частині захисту майнових прав міноритарних акціонерів, які не згодні з примусовим викупом і є активними учасниками фінансового і фондового ринків країни (банки, фінансові та страхові компанії, компанії з управління активами, пенсійні фонди, фізичні особи, які мають рахунки в цінних паперах і оплачують їх). Не можна таких інвесторів позбавляти права власності, а відносити їх до категорії «сплячих» акціонерів поготів. Навпаки, на початковому етапі формування фондового ринку України потрібно їм допомагати розвиватися і нарощувати активи (наприклад, передавши акції «сплячих» акціонерів фінансовим компаніям, які виступають маркет-мейкерами на фондовому ринку, або при голосуванні ними за отримання дивідендів, щоб вони отримували їх, навіть коли мажоритарний акціонер проти). Такі заходи допоможуть становленню більшої прозорості і порівнянності у вітчиз-

няному корпоративному середовищі, зменшать конфліктність у відносинах між мажоритарними і міноритарними акціонерами, збільшать кількість акцій в обігу на фондовій біржі, загалом поліпшать розвиток інвестиційного, фінансового та фондового ринків України. А процеси торгів цінними паперами, здійснення інвестиційних угод і приватизації в таких умовах не відлякуватимуть потенційних інвесторів.

Навіть у більш закритих і сімейних східноазіатських корпораціях за останні 10–15 років відбулася системна трансформація цінностей. Так, найбільша в Китаї компанія з виробництва напоїв *Wahaha Beverage* (понад 30 тис. працівників) із 1999 р. упровадила систему опціонів на акції для працівників, які пропрацювали в компанії понад рік, тобто, якщо людина всі свої здібності в розвиток компанії, то стає її співвласником. В українській компанії СКМ, навпаки, вважають, що позбавити права на власність близько 100 тис. працівників (заводів ПАТ «Азовсталь» і ПАТ «ММК ім. Ілліча») і членів їхніх родин, та ще й за ціною в рази меншою від ринкової, є продуктивним і необхідним, щоб усе належало одному власнику, а потім його сину-мажору, вирощеному на швейцарсько-лондонських курортах. Тільки такими методами, як показує досвід покійного власника корпорації «Континіум» І. Єремєєва, щастя для своєї родини не побудуєш, а усталені хижацькі відносини і «кислотне» середовище позбавлять її цінних активів в Україні дуже швидко. На противагу цьому система опціонів для менеджерів дала б змогу розвивати фондовий ринок і стимулювала б до активнішого розвитку вітчизняні корпорації. За світовою статистикою, тільки 40 % дітей можуть не втратити активів своїх батьків і не більш як 10 % онуків. Тому, можливо, ліпше постаратися впровадити в українських великих компаніях дівіз корпорації *Wahaha Beverage*: «Люби свою маленьку сім'ю, розвивай нашу велику родину і служи країні».

Важливим є комплексний державний підхід до реформування фондового ринку України та корпоративного середовища. Для цього потрібен справжній лідер української нації, який не буде зангажований під олігархічні клани. Він має організувати поетапну взаємоузгоджену роботу між міністерствами і комітетами з деолігархізації корпоративного середовища в країні, задіявши як мінімум: НКЦПФР, НБУ, Міністерство фінансів, Нацкомфінпослуг, Міністерство економічного розвитку і торгівлі, Фонд державного майна, Антимонопольний комітет. Окрім того, необхідно відмовитися від міністерсько-комітетського «хуторянства» (коли одноосібно

або залежно від політичної кон'юнктури впроваджуються вигідні для себе і своєї політичної партії «локальні» реформи). Тільки діючи як єдине ціле, визначивши стратегічні пріоритети і взаємоузгоджені дії для кожного міністерства та комісії, можна змінити курс країни і наблизитися до справжніх соціально-економічних стандартів країн ЄС. Цьому сприятимуть такі умови:

- позбавлення олігархічних груп непрофільних бізнесів і активів (впровадження стимулюючої технологічної спеціалізації);

- банківська, фінансово-інвестиційна і страхова діяльність не має змішуватися з іншими видами діяльності (до речі, такі заборони діють у країнах ЄС);

- впровадження, нарешті, деофшоризації (платити податки має бути вигідно і безпечно в Україні, особливо ресурсно-монопольним корпораціям, які котируються на фондовій біржі);

- при стабілізації макроекономічної ситуації в Україні ефективним інструментом, на наш погляд, також буде заміна податку на прибуток податком на виведений капітал;

- відділення ЗМІ, мас-медіа-комунікацій, засобів зв'язку, транспортно-логістичної системи від інших профільних видів бізнесу великого капіталу (це стабілізує політично, економічно та соціально Україну, з'явиться конкуренція, і більша кількість компаній малого й середнього бізнесу зможуть системно зростати, використовуючи свої профільні переваги);

- при продажу товарів на суму від 2,5 млрд грн (100 млн дол.) компанії в Україні мають автоматично ставати публічними і мінімально на рівні 10–25 % котируватися на вітчизняному фондовому ринку, водночас цінні папери таких емітентів мають наповнювати статутні фонди банків, страхових і фінансових компаній, компаній із управління активами, державних і пенсійних фондів;

- держчиновникам потрібно видавати законні премії (згідно з їхнім ККД) за збільшення інвестування в їхній регіон і за працевлаштованих громадян на посади, що формують вищу додану вартість та інновації;

- процес приватизації держпідприємств в Україні повинен мати економічно розвиваючий, продуктивний і соціально відповідальний характер, націлений на пошук профільного інвестора з чіткими соціально-інвестиційними зобов'язаннями і можливістю повернення в державну власність активу при невиконанні таких зобов'язань;

– стимулювати розвиток фондового ринку за рахунок оновлених вимог від НКЦПФР щодо захисту прав міноритарних акціонерів (надання переважачого права на отримання дивідендів) і контролю за емітентами в питанні регулярності виплат дивідендів в Україні, мотивувати у емітентів появу і обіг опціонів для ефективних менеджерів корпорацій, сприяти безпеці інвестування в цінні папери, а також прозорості ціноутворення та збільшенню ліквідності.

***За матеріалами:**

Редзюк Є. Сквіз-аут фондового ринку. *Дзеркало тижня*. 2018. № 26. URL: <https://dt.ua/finances/skviz-aut-fondovogo-rinku-282438.html>

Рекомендована література

1. Барановський О. І. Загрози фінансовій безпеці фондового ринку. *Фінанси України*. 2016. № 3. С. 15–33. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_3_4
2. Барановський О. І. Індикатори фінансової безпеки фондового ринку. *Фінанси України*. 2016. № 5. С. 57–81. URL: <http://dspace.ubs.edu.ua/jspui/handle/123456789/747>
3. Барановський О. І. Сутність і чинники фінансової безпеки фондового ринку. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 20–38. URL: <http://dspace.ubs.edu.ua/jspui/handle/123456789/749>
4. Користін О. Є., Ключко В. М. Криміналізація порушень, пов'язаних з професійною діяльністю на фондовому ринку. *Митна справа*. 2014. № 1(2.1). С. 163–169. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Ms_2014_1_%282.1_%29_29
5. Кравченко А. С. Стан та перспективи розвитку біржового фінансового ринку. *Вісник Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету*. 2017. № 4. С. 103–109. URL: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/>
6. Мендрул О. Г., Шевчук І. А. Ринок цінних паперів: навч. посібник. К.: КНЕУ, 1998. 152 с.
7. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07. 2001 р. № 2664-III. *Відомості Верховної Ради України*. 2002. № 1. Ст. 1.
8. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268.
9. Річний звіт НКЦПФБР за 2018 рік. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018.pdf
10. Управління фінансовою безпекою економічних суб'єктів: навч. посіб. / С. М. Фролов та ін.; за заг. ред. С. М. Фролова. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2015. 332 с.

«Я не знаю жодної родини, яка розорилася, сплачуючи страхові внески, але я знаю сім'ї, що розорилися, не роблячи цього».

Уїнстон Черчілль

Тема 8

БЕЗПЕКА СТРАХОВОГО РИНКУ: ЗАГРОЗИ ТА ІНСТРУМЕНТИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

- 8.1. Сутність безпеки страхового ринку
- 8.2. Державне регулювання безпеки страхового ринку
- 8.3. Загрози безпеці страхового ринку
- 8.4. Сучасний стан та безпека страхового ринку України

Основні поняття та терміни

Страхування; страховий ринок; безпека страхового ринку; державне регулювання страхової діяльності; державне регулювання безпеки страхового ринку, загрози безпеці страхового ринку; страхове шахрайство; індикатори безпеки страхового ринку; щільність страхування; проникнення страхування; фінансові правопорушення у страхуванні.

8.1. Сутність безпеки страхового ринку

Страхування є вагомим чинником розвитку економіки країни та фінансової стабільності. Світовий досвід доводить, що страхова справа випереджає за рівнем рентабельності промисловий та банківський сектори.

Ефективно функціонуючий страховий ринок відіграє визначальну роль у формуванні загальноекономічної ситуації в країні, адже є механізмом захисту матеріальних та нематеріальних цінностей суспільства у разі страхових подій. Так, через важелі страхового ринку на макрорівні здійснюється перерозподіл ризиків економічних суб'єктів, що гарантує безперервний процес відтворення: у разі настання непередбачу-

ваної події за рахунок страхових виплат забезпечується повне або часткове відшкодування економічних збитків та, відповідно, оперативне відновлення господарської діяльності й мінімізація непрямих втрат, пов'язаних з порушеннями виробничого циклу. На макрорівні страхування як економічний механізм перерозподілу ризиків забезпечує стійкість національної економіки до дії зовнішніх шоків та дозволяє нейтралізувати деструктивний вплив дестабілізуючих чинників.

Недарма, на думку провідного фахівця страхової справи В. Д. Базилевича, «страхування – це імунна система суспільства, і, чим вона сильніша, тим менше для нього загроз, тим захищеніші економіка та людина».

Також ринок страхування акумулює значні фонди неактивного капіталу й перетворює його у потужне джерело інвестиційних ресурсів, які активізують реальний сектор економіки і стимулюють соціально-економічне зростання країни. Адже крім здійснення основної діяльності – страхування економічних інтересів суб'єктів господарювання, страхові компанії є також активними інституційними інвесторами. Акумулюючи значні обсяги надходжень у вигляді страхових премій, вони можуть суттєво впливати на формування інвестиційного попиту в державі та перерозподіл фінансових ресурсів між галузями, сферами економіки та окремими її суб'єктами.

Як відомо, поняття «страхування», як гадають західні філологи, має латинське походження. В його основі слова «*securus*» і «*sine cura*», які означають «безтурботний». Отже, страхування – ідея застереження, захисту та безпеки. У багатьох слов'янських мовах, зокрема й в українській, страхування пов'язане зі словом «страх».

Згідно зі Законом України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР, **страхування** – це вид цивільно-правових відносин щодо захисту майнових інтересів фізичних осіб та юридичних осіб у разі настання певних подій (страхових випадків), визначених договором страхування або чинним законодавством, за рахунок грошових фондів, що формуються через сплату фізичними особами та юридичними особами страхових платежів (страхових внесків, страхових премій) та доходів від розміщення коштів цих фондів [85].

Законодавством зафіксована головна мета страхування (захист майнових інтересів фізичних і юридичних осіб), акцентується забезпечення захисту на випадок конкретних подій (перелік яких зафіксовано в чинному законодавстві або страхових договорах), виокремлюються джерела грошових коштів для страхових виплат.

З погляду науковців-економістів, страхування є, насамперед, системою економічних відносин між конкретними суб'єктами господарювання, де, з одного боку, діють страховальники, а з іншого – страховики. Важливою передумовою застосування страхування є майнова самостійність суб'єктів господарювання і їхня зацікавленість у переданні відповідальності за наслідки ризику спеціалізованим формуванням. Що більша ця зацікавленість, то вища потреба у страхуванні. Так, трактується страхування у працях учених багатьох ринкових країн.

Отже, **страхування** – це вид цивільно-правових відносин щодо захисту майнових інтересів фізичних осіб та юридичних осіб у разі настання певних подій (страхових випадків), визначених договором страхування або чинним законодавством, за рахунок грошових фондів, що формуються шляхом сплати фізичними особами та юридичними особами страхових платежів (страхових внесків, страхових премій) та доходів від розміщення коштів цих фондів [88].

Під *страховим ринком*, загалом, розуміють особливу соціально-економічну структуру; систему економічних, суспільних, фінансово-економічних та грошових відносин, форму взаємозв'язку між учасниками страхових правовідносин; окрему сферу послуг, частину фінансового ринку; економічне середовище функціонування страховиків.

Головним критерієм оцінки ефективності діяльності страхових компаній, регулюючих державних органів у процесі формування та становлення страхового ринку країни є його безпека.

Єдиного визначення поняття безпеки страхового ринку не існує.

Характеризуючи сутність поняття «фінансова безпека страхового ринку», переважна більшість вітчизняних дослідників зосереджують увагу на фінансовій стійкості окремих страхових компаній та їх можливостей щодо збереження своєї

платоспроможності в довгостроковому періоді, тобто фактично зводять фінансову безпеку страхового ринку до мікрорівня.

Так, наприклад, автор монографічних досліджень у сфері фінансової безпеки О. І. Барановський, визначає фінансову безпеку страхового ринку загалом і конкретного страховика зокрема як такий рівень забезпеченості страхових компаній фінансовими ресурсами, який дав би їм можливість у разі потреби відшкодувати обумовлені у договорах страхування збитки їх клієнтів і забезпечити ефективне функціонування [7].

Згідно з Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, під **безпекою страхового ринку** слід розуміти такий його стан, який сприяє його розвитку, дає змогу повністю задовільнити потреби суспільства у послугах та інструментах страхування [57].

Методика розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджена Міністерством економіки 2007 р., яка була чинною до 2013 р. (додаток А), містила такі індикатори безпеки страхового ринку:

- показник проникнення страхування (відношення страхових премій до ВВП у %);
- показник «щільності страхування» (страхові премії на одну особу в дол. США);
- частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій;
- рівень страхових виплат;
- частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам;
- частка сукупного обсягу статутних капіталів страхових компаній, що належать нерезидентам у загальному їх обсязі [58].

Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених Міністерством економічного розвитку і торгівлі України, фінансову безпеку страхового ринку рекомендується оцінювати за двома індикаторами:

- рівнем проникнення страхування – відношенням загального обсягу валових страхових премій до ВВП;
- часткою надходжень страхових премій трьох найбільших страхових компаній у загальному обсязі надходжень

страхових премій (крім страхування життя) – характеризує концентрацію страхового ринку за преміями [57].

Безпека страхового ринку залежить від багатьох об'єктивних і суб'єктивних чинників (і внутрішніх, і зовнішніх) та визначається, насамперед, станом його розвитку, фінансовою результативністю та ефективністю.

На жаль, сучасні умови функціонування страхового ринку в Україні характеризуються такими негативними явищами, як: обмеженість ресурсів, відтік капіталу, нагромадження ризиків. Тому актуальними є систематична оцінка рівня безпеки страхового ринку та розробка заходів із її забезпечення.

8.2. Державне регулювання безпеки страхового ринку

Об'єктивна необхідність державного регулювання страхової діяльності в Україні зумовлюється такими чинниками:

- необхідність забезпечення прозорості функціонування страхового ринку, законності діяльності страхових компаній та підтримка інформаційної відкритості ринку;

- недосконалість конкуренції в страховій галузі внаслідок недостатньої капіталізації більшості вітчизняних страхових компаній та їх неспроможності брати на страхування великі ризики;

- суспільний або змішаний (квазісуспільний) характер низки страхових послуг, що передбачає суспільну корисність цих послуг, значно вищу за індивідуальну;

- потреба в запровадженні обов'язкових видів страхування за тими видами ризиків, які є не вигідними для приватних страховиків внаслідок їх катастрофічного характеру або кумуляції ризиків.

Державне регулювання страхової діяльності – система засобів і методів, здійснюваних на правовій основі з метою визначення меж і правил функціонування страхового ринку та діяльності страхових компаній на ньому.

Механізм державного регулювання страхового ринку – сукупність форм, методів та інструментів регуляторного впливу, за допомогою яких здійснюється регулювання і контроль страхової діяльності, а також забезпечується захист прав та економічних інтересів суб'єктів страхового ринку.

У межах державного регулювання страхової діяльності можна виокремити **державне регулювання безпеки страхового ринку**, яке полягає у забезпеченні захисту страхового ринку загалом та економічних інтересів його учасників від зовнішніх та внутрішніх загроз.

Головні цілі та завдання державного регулювання безпеки страхового ринку наведені в табл. 8.1.

Таблиця 8.1

Цілі та завдання державного регулювання страхового ринку

Ціль державного регулювання страхового ринку	Завдання державного регулювання страхового ринку
Захист економічних інтересів учасників страхового ринку та споживачів страхових послуг	<ul style="list-style-type: none"> – забезпечення якісних страхових послуг та платоспроможності страхових компаній; – запобігання страховому шахрайству; – створення умов для чесної та недопущення недобросовісної конкуренції; – сприяння споживачам у виборі страхової послуги
Ефективне функціонування та розвиток страхового ринку	<ul style="list-style-type: none"> – сприяння розвитку національної економіки; – запобігання кризовим явищам на страховому ринку; – створення прозорих умов діяльності учасників страхового ринку; – підвищення рівня ефективності та конкурентоспроможності національного страхового ринку; – підтримка національних страховиків; – сприяння інтеграції національного страхового ринку у світовий фінансовий простір

Регуляторна функція держави в страховій діяльності може бути реалізована шляхом проведення **політики обмежень та політики стимулювання**.

Основними формами державного регулювання страхового ринку в межах здійснення політики обмежень є: прийняття законодавчих актів, що регулюють страхування; установлення правил ліцензування та вимог до розміщення страхових резервів; визначення мінімального розміру статутного капіталу страхової компанії; встановлення в інтересах суспільства чи окремих категорій громадян обов'язкових видів страхування та, зокрема визначення обґрунтованих тарифів для обов'язкового страхування; а також створення особливого

правового механізму, що забезпечує нагляд за функціонуванням страхових організацій, зокрема контроль уповноважених державних органів за додержанням учасниками страхового ринку вимог нормативно-правових актів і накладання санкцій за їх невиконання.

Стосовно державної політики стимулювання у сфері страхування, то вона полягає, передусім, у забезпеченні добросовісної конкуренції на страховому ринку, проведенні спеціальної податкової політики, здійсненні пільгового кредитування страхових компаній тощо.

Основоположним законодавчим актом у сфері страхування є **Закон України «Про страхування»** від 6 березня 1996 року.

У першому розділі цього Закону визначаються головні поняття та терміни у сфері страхової справи: страхування, страховики, страхувальники, предмет договору страхування, форми страхування, добровільне страхування та його види, види обов'язкового страхування, страхова сума, страхова виплата, страхове відшкодування, франшиза, страховий платіж, страховий тариф, співстрахування, перестрахування, об'єднання страховиків тощо.

Зокрема, слова «страховик», «страхова компанія», «страхова організація» та похідні від них дозволяється використовувати у назві лише тим юридичним особам, які мають ліцензію на провадження страхової діяльності.

Другий розділ вище згаданого Закону стосується договорів страхування, зокрема, регулює: зміст, початок, припинення дії договору, правила та валюту страхування; обов'язки страховика та страхувальника; порядок і умови здійснення страхових виплат та страхового відшкодування; підстави для відмови у страхових виплатах або страховому відшкодуванні.

Третій розділ має особливе значення для безпеки учасників страхового ринку, адже він визначає умови забезпечення платоспроможності страховиків.

Зокрема, згідно зі ст. 30, страховики зобов'язані дотримуватися таких умов забезпечення платоспроможності:

- наявності сплаченого статутного фонду для страховиків-резидентів або гарантійного депозиту для філій страховиків-нерезидентів та наявності гарантійного фонду страховика;

- створення страхових резервів, достатніх для майбутніх виплат страхових сум і страхових відшкодувань;
- перевищення фактичного запасу платоспроможності страховика над розрахунковим нормативним запасом платоспроможності [88].

Мінімальний розмір статутного фонду (гарантійного депозиту) страховика, який займається видами страхування іншими, ніж страхування життя, встановлюється у сумі, еквівалентній 1 млн євро, а страховика, який займається страхуванням життя, 10 млн євро за валютним обмінним курсом валюти України.

Цією ж статтею визначається гарантійний фонд страховика, порядок розрахунку фактичного та нормативного запасів платоспроможності.

А розділом загалом також регулюється порядок формування страхових резервів, фондів страхових гарантій, особливості ведення бухгалтерського обліку та звітності, публікації річних балансів страховиків.

Четвертий розділ визначає принципи державного нагляду за страховою діяльністю в Україні.

Зокрема, ст. 36 визначає функції Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг як уповноваженого органу здійснювати державний нагляд за страховою діяльністю:

1) ведення єдиного державного реєстру страховиків (перестраховиків) та державного реєстру страхових та перестрахових брокерів;

2) видача ліцензій страховикам на провадження страхової діяльності та проведення перевірок їх відповідності виданій ліцензії;

3) видача свідоцтв про включення страхових та перестрахових брокерів до державного реєстру страхових та перестрахових брокерів та проведення перевірки додержання ними законодавства про посередницьку діяльність у страхуванні та перестраховуванні та достовірності їх звітності;

4) проведення перевірок щодо правильності застосування страховиками (перестраховиками) та страховими посередниками законодавства про страхову діяльність і достовірності їх звітності;

5) розроблення нормативних та методичних документів із питань страхової діяльності, що віднесена цим Законом до компетенції Уповноваженого органу;

6) узагальнення практики страхової діяльності та посередницької діяльності на страховому ринку, розроблення і подання у встановленому порядку пропозицій щодо розвитку і вдосконалення законодавства України про страхування і посередницьку діяльність у страхуванні та перестраховуванні;

7) прийняття у межах своєї компетенції нормативно-правових актів із питань страхової і посередницької діяльності у страхуванні та перестраховуванні;

8) проведення аналізу додержання законодавства об'єднаннями страховиків і страхових посередників;

9) здійснення контролю за платоспроможністю страховиків, відповідно до взятих ними страхових зобов'язань перед страхувальниками;

10) забезпечення проведення дослідницько-методологічної роботи з питань страхової і посередницької діяльності у страхуванні та перестраховуванні, підвищення ефективності державного нагляду за страховою діяльністю;

11) встановлення правил формування, обліку і розміщення страхових резервів та показників звітності;

12) проведення і координація у визначеному законодавством порядку навчання, підготовки і перепідготовки кадрів та встановлення кваліфікаційних вимог до осіб, які провадять діяльність на страховому ринку, організація нарад, семінарів, конференцій з питань страхової діяльності;

13) участь у міжнародному співробітництві у сфері страхування і посередницької діяльності у страхуванні та перестраховуванні, вивчення, узагальнення, поширення світового досвіду, організація виконання міжнародних договорів України з цих питань;

14) здійснення організаційно-методичного забезпечення проведення актуарних розрахунків [88].

Четвертим розділом вище Закону про страхування також, зокрема, регулюється порядок ліцензування страхової діяльності, таємниця страхування, ліквідація, реорганізація та санація страховиків.

Завершальний, п'ятий, розділ передбачає регулювання таких загальних моментів, як урахування міжнародного права, порядок та етапи застосування певних норм тощо.

Окрім основоположного закону у сфері страхування, окремі аспекти страхової діяльності регулюють підзаконні нормативно-правові акти, зокрема, постанови та розпорядження Кабінету Міністрів України.

Нормативні акти, видані уповноваженим органом здійснювати контроль за страховою діяльністю, визначають інструкції та методики щодо здійснення окремих видів страхової діяльності; заходи впливу на страховиків за виявлені порушення (приписи, зупинки, обмеження та відкликання ліцензії); вимоги до звітності й обліку; порядок реєстрації, ліцензування, вилучення з реєстру, ліквідації та реорганізації страховика; порядок здійснення навчання, підготовки та перепідготовки кадрів для страхового ринку.

Важливе значення для безпеки учасників страхового ринку мають такі нормативно-правові акти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг:

– *Положення про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та операцій страховика* (затверджені Розпорядженням від 7 червня 2018 року № 850);

– *Вимоги до організації і функціонування системи управління ризиками у страховика* (затверджені Розпорядженнями від 04.02.2014 року № 295).

8.3. Загрози безпеці страхового ринку

Загрози фінансовій безпеці страхового ринку, залежно від джерел їх виникнення, можна умовно поділити на **внутрішні** (викликані внутрішнім середовищем страхової компанії) та **зовнішні** (з боку партнерів, конкурентів, криміналу, іноземних суб'єктів господарювання, засобів масової інформації, держави та інших іноземних держав) (рис. 8.1).

Здебільшого внутрішні загрози страховому ринку виникають унаслідок неефективного фінансового менеджменту в межах страхових компаній, зокрема недосконалої тарифної

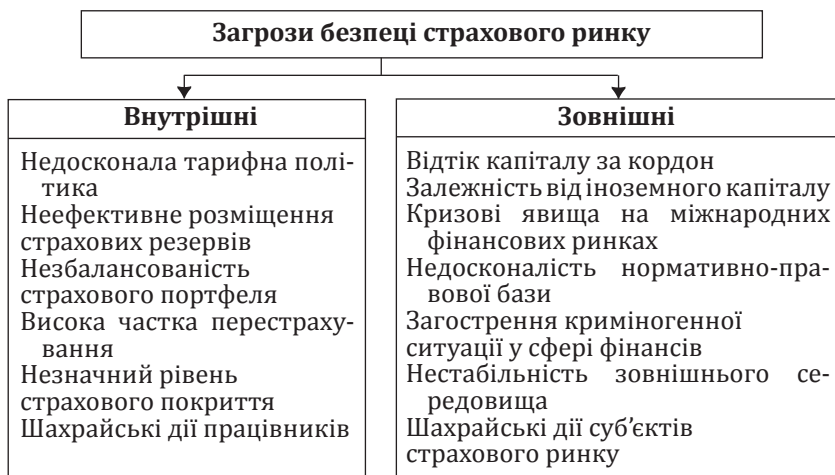


Рис. 8.1. Загрози безпеці страхового ринку

Джерело: [97, с. 286]

політики та незбалансованого розміщення страхових резервів за напрямками та строками. Допущення помилок при розрахунку тарифної ставки може призвести до втрати конкурентних переваг компанії на ринку внаслідок необґрунтованого завищення (заниження) розміру страхової премії.

Аналізуючи загрози безпеці страхового ринку, особливу увагу варто приділити шахрайству, яке має масштабний характер і набирає з кожним роком все більших обертів. Водночас злочинні дії на страховому ринку в здебільшого направлені на максимізацію прибутку або на отримання доходу, який не буде підлягати оподаткуванню. Зокрема, страхові компанії вдаються до протиправних дій для зменшення розміру страхового відшкодування, їх працівники – для отримання власної економічної винагороди.

Розвиток шахрайства на страховому ринку України підтверджують такі дані фінансових аналітиків та Асоціації страхової безпеки:

- щорічні сумарні збитки від здійснення шахрайських дій на вітчизняному страховому ринку становлять понад 600 млн грн;
- близько 16 % страхових виплат потрапляють до рук фінансових аферистів;

– за останні 3 роки кількість шахрайських операцій зросла удвічі.

Зацікавленість у здійсненні протиправних дій економічними суб'єктами на страховому ринку зумовлена тенденцією динамічного розвитку страхового сектору, недосконалою системою державного регулювання та специфікою страхової діяльності.

Потрібно зауважити, що страхове шахрайство – це проблема не лише національного страхового ринку. Зокрема, у Німеччині щороку реєструється від 9 до 11,5 тис. випадків страхового шахрайства, на які припадає близько 7–9 % усіх страхових випадків, унаслідок чого страхові компанії кожного року втрачають від 3,5 до 5 млрд євро. Проте у розвинених світових країнах проблема боротьби зі страховим шахрайством приділяється набагато більше уваги, ніж в Україні.

Класифікація фінансових шахрайств на страховому ринку України наведена у табл. 8.2.

Таблиця 8.2

Класифікація фінансових правопорушень у сфері страхування

Фінансові правопорушення за видами страхування	Визначення
1	2
Майнове страхування	<ul style="list-style-type: none">– інсценування пожеж застрахованого нерухомого майна;– інсценування затоплення приміщень;– завищення справжньої вартості зіпсованого майна страхувальника;– надання неправдивої інформації про об'єкт страхування
Медичне страхування	<ul style="list-style-type: none">– інсценування нещасного випадку, що організовується за участю страхувальника та медичних працівників;– призначення дорогих та часто непотрібних ліків застрахованим пацієнтам;– виставлення рахунків за лікарські препарати, які не покриваються страховими полісами пацієнтів;– навмисна реєстрація неправильної кількості додаткових візитів пацієнтів
Страхування життя	<ul style="list-style-type: none">– інсценування вбивства застрахованої особи;– вбивство, скоєне з метою отримання страхового відшкодування;– вбивство особи, схожої на страхувальника;– використання тіла іншої людини для отримання страхової виплати;– інсценування безвісти зниклого страхувальника внаслідок нещасного випадку

Закінчення табл. 8.2

1	2
Страховання туризму	<ul style="list-style-type: none"> – підроблення медичної документації за начебто проведене лікування та здійснені витрати за кордоном; – змова іноземних лікарів з туристичною фірмою; – махінації з бланками страховання; продаж страхових полісів туристам, які планують займатися екстремальними видами спорту та їдуть в екзотичні країни, заздалегідь не попередивши про це страховика; – махінації представників туристичних фірм з пластиковими полісами
Страховання відповідальності	<ul style="list-style-type: none"> – шахрайські дії управлінського персоналу при укладенні угод D&O; шахрайство під час страховання ризику неповернення кредиту.
Моторно-транспортне страхування	<ul style="list-style-type: none"> – страхування розбитих транспортних засобів; – завищення суми завданого збитку; – організація фіктивного викрадення автомобіля з подальшим його перепродажем за кордоном; – навмисне надання неповної або неправдивої інформації про автомобіль; – інсценування дорожньо-транспортної пригоди; – страхування «двійника» (номерні знаки з розбитого автомобіля прикріплюють до автомобіля, який є об'єктом страхування); – завищення вартості запасних частин, які використовуються для ремонту автомобіля після ДТП; – навмисне «підставлення» старого автомобіля під новий та інсценування таким чином ДТП; – навмисна фальсифікація звітності стосовно укладених договорів міжнародного страхування «Зелена картка» та надання страховальником неправдивої інформації; – неправомірне використання «Зелених карток» у декількох ДТП; – зазначення пошкоджених деталей, які не стосуються страхової події; – навмисний підпал власником свого застрахованого від пожежі автомобіля; – схема «<i>swoop and squat</i>»; – неправдива інформація стосовно сфери використання автомобіля, що впливає на розмір страхового тарифу; – проблема «<i>title washing</i>»

Найбільш розповсюджені схеми фінансових махінацій на страховому ринку наведено на рис. 8.2.

В українському кримінальному праві страхове шахрайство не виділяється в спеціальний склад злочину, і відповідальність за нього настає за ст. 190 КК України. Винний шляхом обману або зловживання довірою порушує суспільні від-



Рис. 8. 2. Можливі шахрайські дії на страховому ринку
Джерело: [97, с. 289]

носини у сфері, пов'язаної з укладенням, дією та виконанням договорів страхування. Відповідно, страхова компанія не може на законних підставах відмовити клієнту у виплаті через підозри в шахрайстві. Єдиним правовим механізмом в подібній ситуації є звернення страховика в компетентні органи. Але суд може задовольнити вимоги тільки в тому разі якщо прямиий умисел підозрюваного був доведений. А дії, що здійснюються не по прямому умислу, законодавством не регулюються.

Існує цікава статистика мотивів у сфері страхового шахрайства, заснована на аналізі кримінальних справ: необхідність сплати особистого боргу (33,5 % від загального числа), матеріальні труднощі в сім'ї (48 %), закінчення терміну оплати кредитів страхувальником – юридичною особою (15 %), необхідність повернення позики (3,5 %). Крім того, доволі часто мотивами для шахрайства називаються ДТП у п'яному вигляді, майбутній розділ майна, виявлені перебиті номери, серйозна несправність авто, збитий пішохід, майбутня конфіскація.

В Україні, за оцінками експертів страхового ринку, лідером за кількістю шахрайських операцій є автостраховання – понад 70 % всіх випадків припадає на договори КАСКО, ОСАГО і «Зеленої карти».

Статистика свідчить, що **найбільш ризиковими видами страхування** в Україні з позиції схильності до шахрайства є:

- автостраховання (62 %);
- страхування життя та здоров'я (10 %);
- страхування тварин (5 %);
- інші види страхування (23 %) [95, с. 240].

Тобто саме в тих сегментах страхування, де збитки є масовими, а страховики не мають можливості самостійно контролювати весь процес оформлення документів і проведення експертизи, і змушені звертатися по допомогу «проміжних» інстанцій.

Потенційними шахраями на страховому ринку можуть бути будь-які його суб'єкти, а саме:

- 1) страховики, які здійснюють процес страхування;
- 2) страхові посередники, які беруть участь у страхуванні;
- 3) страхувальники як покупці страхової послуги;
- 4) професійні оцінювачі ризиків і збитків;
- 5) органи контролю за страховою діяльністю.

Найбільш популярними мотивами страхового шахрайства є:

- отримання максимум компенсації;
- повернення коштів, витрачених на страхові внески;
- моральна компенсація життєвих невдач;
- «професійне» страхове шахрайство, коли шахрайське отримання страхового відшкодування є єдиним джерелом доходу;
 - можливість не здійснювати страхових виплат і перекласти відповідальність на страхувальника;
 - повне або часткове привласнення страхових внесків страхувальників з метою додаткової наживи (з боку працівників страхової компанії).

Відповідно до мотивів шахрайства, виділяють такі групи шахраїв:

- «дилетанти» – особи, які обманюють страхову компанію вперше, користуючись ситуацією, яка виникла;

- особи, які здійснюють страхові шахрайства для компенсації витрат на бізнес і комерційну діяльність;
- особи, які відповідно до посадових обов'язків реєструють або розслідують обставини страхової події, а також видають документи, що підтверджують розмір шкоди і збитку від страхового випадку;
- «професійні» шахраї, які систематично реалізують шахрайські схеми.

За даними зарубіжної статистики, 90 % всіх випадків шахрайства здійснюється шахраями-одинаками, і лише 10 % – злочинними угрупованнями.

Залежно від суб'єктів, на користь яких здійснюються злочинні діяння, розрізняють злочини, що здійснюються на користь страхувальників, страховиків, службовців страхових компаній.

Найпоширенішими діями шахраїв із метою отримання страхових виплат є:

1. Вбивства, скоєні з метою отримання страхової виплати.
2. Підпали застрахованого майна.
3. Інсценування смерті застрахованих осіб.
4. Інсценування спричинення шкоди здоров'ю застрахованих осіб.
5. Інсценування крадіжок, розбійних нападів відносно застрахованого майна.
6. Інсценування крадіжок і неправомірного заволодіння застрахованим транспортним засобом.
7. Фальсифікація актів про загибель застрахованих тварин [25].

Фінансовими правопорушеннями у страхуванні вважається діяльність, направлена на незаконне отримання страхових виплат, а також сплату меншої страхової премії, ніж установлена страховиком при даному виді ризику.

Фінансові правопорушення та шахрайські дії з боку страхувальників загрожують збитками та дефіцитом фінансових ресурсів страховика. Внаслідок цього, спочатку виникають проблеми, пов'язані з ліквідністю, платоспроможністю та фінансовою стійкістю страхової компанії, а потім – суттєво знижується і рівень її фінансової безпеки.

Ідентифікувати страхову компанію, яка займається шахрайством чи залучена до схеми відмивання грошей, можна за такими ознаками:

- низька платоспроможність (рівень виплат нижче 20 % від надходжень);
- великий обсяг страхових платежів за видом страхування від фінансових ризиків;
- високі показники за кількістю та обсягом перестраховальних операцій;
- уникнення публічності та мала кількість працівників компанії.

Типовими шахрайськими схемами, які використовуються українськими підприємствами-страхувальниками та страховиками є такі:

- укладення договору страхування за завищеною ціною (наприклад, класичне страхування майна здійснюється за страховим тарифом у межах 0,08-2,0 %, а в договорі страхування майна зазначено від 2–3 %, різницю страхова компанія може перевести зі свого рахунку):

- «страховий відкат» – змова менеджерів страхової компанії й власника об'єкта страхування (об'єкт страхується по завищеній ціні, менеджер компанії, що страхує, одержує класичний «відкат»);

- перестраховування за кордон із метою зменшення оподаткованого прибутку на величину страхових внесків (договір страхування перестраховується за кордоном, кошти на законних підставах направляються в іноземну компанію, найчастіше зареєстровану на території офшорної юрисдикції; сплату за полісом страхування здійснює афілійована зі страховою компанією фірма; значна частина отриманих коштів може бути використана і за кордоном, і для повернення в країну);

- використання страхової компанії для переведення грошей у готівку (страхувальником виступає керівник або власник юридичної особи, який за змовою зі страховиком, укладає договір страхування майна, маючи в цій страховій компанії договір страхування від нещасного випадку оформлений на власну особу; якщо «страховий випадок» настає, отримується відшкодування в розмірі менше за розмір страхування майна підприємства, а різниця залишається у вигляді винагороди страховику);

– легалізація кримінальних доходів через страхову компанію (укладається фіктивний договір (купується поліс страхування здоров'я на велику суму «брудних» грошей), інсценується побутова травма «на папері», отримується страхове відшкодування, яке є цілком легальним доходом) [25].

За кордоном найпоширеніші шахрайські схеми у страхуванні відповідальності реалізуються при укладенні угод D&O (*directors, officers and companies liability insurance*), тобто договорів страхування відповідальності управлінського персоналу корпорацій. У таких випадках директори компаній, які мають поліси D&O, можуть отримати, наприклад, банківський кредит, надаючи недостовірну інформацію про його цільове використання, рівень доходу та ін. Потім унаслідок неповернення таких кредитів страхові компанії тривалий час займаються судовими позовами та доказами шахрайських дій директорів-страхувальників.

Також доволі поширеними сьогодні є фінансові правопорушення з боку співробітників страхових компаній та їх посередників. Насамперед це пов'язано з діяльністю незареєстрованих, або неіснуючих страхових агентів, які продають підроблені страхові поліси та не перераховують зібрані страхові премії страховику, від імені якого вони діють.

Продаючи недійсні страхові поліси, страхові агенти та брокери отримують не лише свій відсоток, який могла б обіцяти страхова компанія, а всю суму страхової премії. Внаслідок таких незаконних дій страхових посередників страхова компанія отримує збиток у вигляді втраченої вигоди. Крім того, у результаті продажу підроблених страхових полісів клієнт залишається без страхового захисту, що підриває репутацію страхової компанії.

Такий вид шахрайства пов'язаний з відсутністю належної системи ліцензування та акредитації вітчизняних страхових посередників. Сьогодні агентом страхової компанії може стати майже будь-яка особа.

Значне нарощування страховиками агентських мереж призводить до нехтування проведенням перевірок своїх посередників. У середовищі страхових агентів фактично відсутні будь-які корпоративні зв'язки, що унеможливує проведення ефективного контролю збутової системи страхової компанії.

У медичному страхуванні найчастіше трапляється інсценування нещасного випадку, причому нерідко не обходиться без «допомоги» медичних працівників. На експертизу в страхову компанію відправляються чужі рентгенівські знімки, рахунки на зроблені послуги, призначається фіктивний діагноз, виписуються дорогі ліки, які не потрібні хворому тощо.

Є випадки використання страхових полісів родичами страховувальників, придбання медикаментів для друзів і знайомих. Коли йдеться про тисячі застрахованих, перевірити кожен страховий випадок неможливо, а ретельна експертиза обходиться занадто дорого. Водночас вибірковий контроль потрібного ефекту не дає.

Що стосується страхування осіб, які виїжджають за кордон, то тут шахрайством займаються, зазвичай не самі клієнти, а лікарі, що перебільшують обсяг зроблених послуг, ставлять неправильні діагнози, одержуючи потім зі страхових компаній сотні доларів за надання елементарних послуг. На цьому виді шахрайства спеціалізуються такі країни, як Туреччина, Єгипет, Греція [25].

Одним із напрямів запобігання страховому шахрайству є об'єднання учасників страхового ринку, страхових компаній з метою обміну інформацією і створення єдиної бази даних. Такий обмін інформацією допоможе з'ясувати, чи не намагався клієнт випробувати цю схему на інших компаніях. Проте щодо подібної інформаційної бази є й певні застереження, адже інформація щодо клієнтів, структура внутрішніх служб безпеки страхових компаній є комерційною таємницею.

У Канаді для боротьби зі страховим шахрайством створено Страхове бюро Канади. Ця служба розгорнула на території країни агентську мережу: 75 агентів співпрацюють з 200 страховими компаніями, допомагаючи їм перевіряти сумнівні претензії. За офіційними даними, кожен слідчий тільки в Торонто перевіряє близько 10 претензій на місяць.

У США при державній Службі страхового нагляду кілька років тому створено спеціальний підрозділ – Бюро з випадків шахрайства. Штат Нью-Йорк посідає в США друге (після Нью-Джерсі) місце за рівнем страхового шахрайства.

У Німеччині створено Федеральне об'єднання німецьких страхових компаній. За даними цієї організації, до 10 % усіх страхових виплат припадає саме на кримінальні операції [25].

Українські страховики також об'єднуються з метою захисту від непорядних клієнтів. Зокрема, 1992 р. заснована Ліга страхових організацій України (ЛСОУ), яка є неприбутковим об'єднанням учасників ринку страхових послуг України, створеним з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринку страхових послуг. Також створена Національна Асоціація Страховиків України (НАСУ) – неприбуткове об'єднання страховиків, яке створене на засадах професійної незалежності, спільності інтересів та об'єднує юридичних осіб, які поділяють цілі та завдання Асоціації. У межах цих об'єднань формується спільна інформаційна база даних про страхувальників та страхові випадки. Вона запобігатиме укладенню «фіктивних» страхових угод, кількох страхових угод із різними страховиками з метою одержання у разі настання страхового випадку страхової компенсації з різних джерел.

Так, для успішної боротьби з шахрайством потрібні ефективні схеми їх виявлення та запобігання їхній реалізації. Для цього необхідний розвиток інформаційного середовища протидії шахрайству: консолідація інформації про страхове шахрайство, накопичене учасниками страхового ринку.

8.4. Сучасний стан та безпека страхового ринку України

В історії розвитку страхового ринку України можна виділити такі етапи:

– перший (1991–1995 роки) – період зародження страхового ринку, створення і прийняття перших нормативно-правових актів у сфері страхування, зростання кількості страхових компаній (з 28 до 655);

– другий (1996–2001 роки) – період становлення страхового ринку, прийняття основоположного нормативно-правового акту – Закону України «Про страхування» (7 березня 1996 р.);

– третій (2002 рік і дотепер) – період розвитку страхового ринку, вдосконалення законодавства у сфері страхування (збільшення мінімального розміру статутних капіталів; визначення умов сплати статутного фонду виключно у грошовій формі; розширення меж інвестування тимчасово вільних

коштів страховиків; наближення страхового законодавства до національних стандартів бухгалтерського обліку та звітності).

Не зважаючи на позитивні тенденції, за час свого функціонування страховий ринок України не відзначався стабільністю і не повною мірою виконував свою місію в економіці.

Вагомим критерієм рівня розвитку страхового ринку є кількість страхових компаній та розмір активів страховиків.

Ринок страхових послуг України є другим за рівнем капіталізації серед інших небанківських фінансових ринків. Кількість страхових компаній станом на 31.12.2018 р. становила 281, з яких 30 – з страхування життя («Life») та 281, що здійснювали види страхування, інші, ніж страхування життя («non-Life»). За 2018 рік кількість страхових компаній зменшилася на 13 [74].

Відстежується тенденція до зменшення кількості страхових компаній: так, за 2017 рік вона зменшилася, порівняно з попереднім роком на 16, за 2015 рік – на 67 (рис. 8.1).

За період 2010–2017 рр., кількість страхових компаній зменшилася на 172 компанії, зокрема зі страхування життя – на 54, а ризикового страхування – на 118 компаній.

Такі зміни кількості страхових компаній свідчать про незначні якісні зміни на ринку. Страхові компанії, що припинили діяльність на ринку, виявилися менш конкурентоспроможними, не здатними відповідати за взяті на себе зобов'язання та надавати якісні страхові послуги.

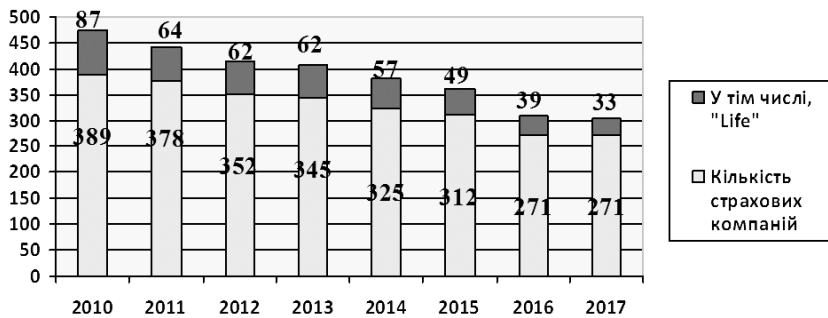


Рис. 8.3. Кількість страхових компаній в Україні протягом 2010–2017 рр.

Головні показники функціонування страхового ринку в Україні наведені у табл. 8.3.

Таблиця 8.3

**Основні показники діяльності страхового ринку
та його динаміка**

Показники	Роки			Темпи приросту	
	2016	2017	2018	2017/ 2016, %	2018/ 2017, %
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>
Кількість договорів страхування, укладених протягом звітної періоду, тис. одиниць					
Кількість договорів, окрім договорів з обов'язкового страхування від нещасних випадків на транспорті, зокрема:					
– зі страховальниками-фізичними особами	61 272,8	70 658,2	77 495,0	15,3	9,7
Кількість договорів з обов'язкового особистого страхування від нещасних випадків на транспорті	118 198,4	114 824,7	123 582,5	-2,9	7,6
Страхова діяльність, млн грн					
Валові страхові премії, зокрема:					
зі страхування життя	35 170,3	43 431,8	49 367,5	23,5	13,7
Показник проникнення страхування (валові страхові премії до ВВП, %)	2 756,1	2 913,7	3 906,1	5,7	34,1
1,47	1,46	1,39			
Валові страхові виплати, у тому числі:					
зі страхування життя	8 839,5	10 536,8	12 863,4	19,2	22,1
418,3	556,3	704,9	33,0	26,7	
Рівень валових виплат, %	25,1 %	24,3 %	26,1 %	-	-
<i>Чисті страхові премії</i>	26 463,8	28 494,4	34 424,3	7,7	20,8
<i>Чисті страхові виплати</i>	8 561,0	10 256,8	12 432,6	19,8	21,2
Рівень чистих виплат, %	32,3 %	36,0 %	36,1 %	-	-
Перестраховання, млн грн					
Сплачено на перестраховання, зокрема:					
– перестраховикам-резидентам	12 668,7	18 333,6	17 940,7	44,7	-2,1
8 706,4	14 937,4	14 943,2	71,6	0,0	

Закінчення табл. 8.3

1	2	3	4	5	6
– перестраховиками-нерезидентами	3 962,3	3 396,2	2 997,5	-14,3	-11,7
Виплати, компенсовані перестраховиками, зокрема:	1 233,2	1 208,2	2 459,0	-2,0	103,5
– перестраховиками-резидентами	278,5	280,0	430,8	0,5	53,9
– перестраховиками-нерезидентами	954,7	928,2	2 028,2	-2,8	118,5
Отримані страхові премії від перестраховувальників-нерезидентів	40,1	46,1	48,4	15,0	5,0
Виплати, компенсовані перестраховувальникам-нерезидентам	14,2	13,8	44,4	-2,8	221,7
Страхові резерви, млн грн					
Обсяг сформованих страхових резервів	20 936,7	22 864,4	26 975,6	9,2	18,0
– резерви зі страхування життя	7 828,2	8 389,6	9 335,1	7,2	11,3
– технічні резерви	13 108,5	14 474,8	17 640,5	10,4	21,9
Активи страховиків та статутний капітал, млн грн					
Загальні активи страховиків (згідно з формою 1 (П(С)БО 2))	56 075,6	57 381,0	63 493,3	2,3	10,7
Активи, визначені ст. 31 Закону України «Про страхування» для представлення коштів страхових резервів	35 071,9	36 084,6	40 666,5	2,9	12,7
Обсяг сплачених статутних капіталів	12 661,6	12 831,3	12 636,6	1,3	-1,5

Джерело: [74]

Як бачимо з табл. 8.2, загалом, протягом 2016–2018 рр., страховий ринок України демонструє тенденцію до зростання, яка прослідковувалася ще з 2010 р. Простежується збільшення розміру активів страховиків та обсягів сформованих страхових резервів.

Проте оцінка якості цих активів свідчить, що значна частина коштів страхових компаній знаходиться у резервах. Так, протягом 2016–2018 рр. понад 60 % активів зосереджені у так званих запасах, що визначаються ст. 31 ЗУ «Про страхування».

Така структура активів неприйнятна, оскільки є високоризи-
ковою.

Одним з основних показників, що характеризує розвиток
страхового ринку, є сума зібраних страхових премій: за 2016–
2018 рр. вона зросла на 14 млрд грн або у 1,4 раза.

Важливим обов'язком страхових організацій при настан-
ні страхового випадку є здійснення страхових виплат. Загалом
показники страхових виплат зростають. Зокрема, страхо-
виками 2017 р. виплачено населенню та організаціям країни
10 537 млн грн, що більше як 2010 р. майже у двічі. У 2018 р.
обсяг страхових виплат зріс порівняно з 2017 р. на 22 %. Проте
рівень страхових виплат в Україні ще не достатнім з погля-
ду фінансової безпеки (не менше 30 %), що дестимулює розви-
ток довгострокового страхування.

Незважаючи на зростання головних показників рівня роз-
витку страхового ринку, рівень його безпеки, за розрахунками
учених, не є задовільним (табл. 8.4).

Таблиця 8.4

Індикатори безпеки страхового ринку України 2013–2018 рр.

№ з/п	Індикатор	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Оптимальне значення
1.	Рівень проникнення страхування, %	1,96	1,71	1,50	1,48	1,46	0,98	8
2.	Частка надходжень страхових премій трьох найбільших страхових компаній у загальному обсязі надходжень страхових премій (крім страхування життя), %	13,50	15,60	14,70	18,90	21,30	14,90	10

Джерело: [93, с. 212]

Зокрема, значення основного індикатора, показника про-
никнення страхування (відношення валових страхових пре-
мій до ВВП) протягом 2014–2018 рр. не перевищувало 1,5 %, а
отже, знаходилося між небезпечним (2 %) та критичним (1 %) рівнем.

Індикатор частки страхових премій трьох найбільших страхових компаній у загальному обсязі надходжень страхових премій 2014–2015, 2018 роках був незадовільним, а у 2017 р. – мав небезпечне значення.

Зуважимо, що частка страхових премій у ВВП 2018 р. знизилася порівняно з 2010 р. (з 2,1 до 1,4 %). Зважаючи на цю тенденцію та її низький рівень, можна стверджувати, що вплив страхового ринку на економічне зростання країни є несуттєвим.

Негативною ознакою розвитку страхового ринку України є низький показник «щільності страхування» (у 2018 році цей показник становив близько 40 дол. США на одну особу і був нижчим за рекомендоване значення більше, ніж утричі) через економічний спад, зубожінням суспільства та низький рівень довіри до страхового ринку серед українського населення, яке на відміну від жителів розвинутих країн, не сприймає страхування як ефективний механізм нейтралізації загроз їхнім майновим інтересам.

Суттєвим недоліком страхового ринку України є незначна частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій, яка є головним ресурсом довгострокових інвестицій. Це зумовлено: політичною нестабільністю в державі, практичною відсутністю середнього класу з достатніми доходами для довгострокового страхування, недостатніми податковими та законодавчими стимулами, високою інфляцією, недовірою населення до платоспроможності та фінансової стійкості страховиків у довгостроковій перспективі, дефіцитом надійних інвестиційних інструментів, придатних для розміщення страхових резервів із страхування життя.

Негативно характеризує вітчизняний страховий ринок нерозвиненість перестраховання як ефективного механізму забезпечення його фінансової безпеки, висока частка сукупного обсягу статутних капіталів страхових компаній, що належать нерезидентам у загальному їх обсязі.

Аналізуючи умови та особливості становлення, функціонування та розвитку перестраховання в Україні фахівці виокремлюють такі головні тенденції:

– низька місткість страхового ринку України звужує можливості покриття ризиків, які пропонуються на перестраховання;

- незначний обсяг операцій із перестраховування ризиків;
- відсутність прямої конкуренції між вітчизняними та іноземними перестраховиками через їхню різну спеціалізацію;
- високий рівень недовіри страхувальників до механізму перестраховування;
- використання інституту перестраховування з метою легалізації незаконно отриманого доходу та мінімізації (уникнення) оподаткування;
- відсутність професійних вітчизняних перестраховиків, що обмежує можливість співпраці з іноземними партнерами тощо.
- Уповільнюють розвиток вітчизняного перестраховування та змушують вітчизняні страхові компанії звертатися до послуг зарубіжних перестрахових організацій:
- відсутність диференційованого нагляду та регулювання діяльності страхових компаній різних за розмірами, адже вимоги до них є уніфікованими (щодо рівня капіталізації, забезпечення платоспроможності, формування страхових резервів тощо);
- використання зарубіжними компаніями у своїй діяльності новітніх, більш досконалих і ефективних технологій (зокрема, інструментів ризик-менеджменту);
- відсутність фінансової підтримки з боку держави вітчизняних страхових компаній;
- низький рівень фінансової стійкості українських страхових компаній і низька якість управління (відсутність корпоративної стратегії та адаптованого до світової практики фінансового менеджменту);
- відсутність у більшості вітчизняних страхових компаній міжнародних рейтингів, що оцінюють їх довгострокову надійність та стійкість.

Так, рівень безпеки страхового ринку України не є задовільним, а його розвиток стримується недосконалістю нормативно-правового забезпечення та державного регулювання, низькою платоспроможністю населення та невисоким попитом на страхові послуги, ненадійністю інвестиційних джерел страховика, конкуренцією з банківськими установами за залучення коштів від фізичних та юридичних осіб, відсутністю довіри до страхових компаній, некваліфікованістю персоналу та іншими чинниками.

Основними причинами такого рівня фінансової безпеки страхового ринку є його залежність від глобальних економічних подій, політичних домовленостей, дотаційних програм держави, політичної нестабільності, демографічної структури населення, його доходів та інших чинників.

Досягнення безпечного розвитку страхового ринку зумовлює насамперед, формування державної політики забезпечення безпеки страхового ринку, активізація становлення національної системи перестраховування, поліпшення державного нагляду за діяльністю страхових організацій.

Запитання для самоконтролю

1. Яка роль страхування в економіці?
2. У чому полягає сутність безпеки страхового ринку?
3. Які нормативно-правові акти є основою регулювання безпеки страхового ринку?
4. Які положення Закону України «Про страхування» безпосередньо стосуються безпеки страхового ринку?
5. Які завдання Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг щодо безпеки страхового ринку?
6. Як класифікують загрози безпеці страхового ринку та який їхній зміст?
7. Які можливі шахрайські дії на страховому ринку з боку страховиків?
8. Які можливі шахрайські дії на страховому ринку з боку працівників страхових компаній?
9. Які можливі шахрайські дії на страховому ринку з боку страховувальників?
10. Які індикатори безпеки страхового ринку?
11. Які актуальні загрози безпеці страхового ринку України?
12. Які основні напрями підвищення рівня безпеки страхового ринку?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Показники безпеки страхового ринку в Україні свідчать про:
 - а) низький рівень «щільності страхування»;
 - б) переважання довгострокового страхування;

- в) достатній рівень проникнення страхування;
 - г) усе зазначене.
2. Сучасний стан безпеки страхового ринку України характеризується:
- а) зростанням частки загального обсягу статутних капіталів страхових компаній, що належать нерезидентам;
 - б) високим рівнем «щільності» страхування;
 - в) переважанням довгострокового страхування;
 - г) усім вказаним.
3. Сучасний стан страхового ринку в Україні характеризується:
- а) недостатнім рівнем довгострокового страхування;
 - б) значною часткою страхування життя в загальному обсязі страхових премій;
 - в) оптимальною «щільністю» страхування;
 - г) усім зазначеним.
4. Індикатор безпеки страхового ринку, показник проникнення страхування – це:
- а) страхові премії на одну особу;
 - б) відношення страхових премій до ВВП;
 - в) страхові виплати на одну особу;
 - г) страхові виплати до ВВП.
5. Оптимальне значення рівня проникнення страхування, %:
- а) 8 і більше;
 - б) 5–8;
 - в) 3–5;
 - г) 1–3.
6. Індикатор безпеки страхового ринку, «щільність» страхування визначає:
- а) страхові премії на одну особу;
 - б) відношення страхових премій до ВВП;
 - в) страхові виплати на одну особу;
 - г) страхові виплати до ВВП.
7. З погляду безпеки страхового ринку, частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій у % має бути:
- а) не більшою за 30 %;
 - б) не меншою за 10 %;
 - в) не меншою за 30 %;
 - г) не більшою за 50 %.

8. З погляду безпеки страхового ринку, рівень страхових виплат у % має бути:

- а) не більшим за 25 %;
- б) не меншим за 50 %;
- в) не меншим за 35 %;
- г) 00 %.

9. Який вид страхування не належить до обов'язкових в Україні?

- а) страхування предмета іпотеки від ризиків випадкового знищення, випадкового пошкодження або псування;
- б) страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;
- в) страхування спортсменів вищих категорій;
- г) медичне страхування;
- г) правильної відповіді немає.

10. Умовою платоспроможності страховика згідно зі Законом України «Про страхування» є:

- а) перевищення фактичного запасу платоспроможності над нормативним;
- б) перевищення фактичного запасу платоспроможності страхових резервів;
- в) перевищення фактичного запасу платоспроможності мінімального розміру статутного фонду;
- г) усі відповіді правильні.

Завдання для самоконтролю

За даними таблиці розрахуйте усі можливі індикатори фінансової безпеки держави. Поясніть, які її складові вони характеризують та зробіть висновок про їхній рівень та зміни 2011 р. відносно 2000 р.

Примітка: населення України 2000 р. – 48 млн осіб, 2011 р. – 46 млн осіб.

Роки	Показники розвитку страхового ринку		
	Страхові премії (платежі), млн грн	Страхові виплати, млн грн	ВВП, млн грн
2000	2 136,0	407,0	32301,5
2011	22 693,5	4 864,0	286117,6

Завдання для самостійної роботи

Проаналізуйте головні тенденції та показники безпеки страхового ринку.

Для розрахунку та (або) оцінки індикаторів скористайтеся Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженою Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. № 60 та (або) Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 р., затвердженими Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277.

Джерела статистичних даних для розрахунку та (або) оцінки індикаторів:

– основні показники страхового ринку, Нацкомфінпослуг. URL: <https://www.nfp.gov.ua/>.

Рекомендована література

1. Бабець І. Г., Жабинець О. Й. Інтегральна оцінка безпеки страхового ринку України. Бізнесінформ. 2015. № 2. С. 223–225.
2. Базилевич В. Д. Страховий ринок України. К. : Знання, КОО, 1998. 374 с.
3. Висоцька І. Б., Нагірна О. В. Сучасний стан страхового ринку України та його фінансова безпека. *Вісник ЛьвДУВС*. 2018. Вип. 2. С. 28–39.
4. Волкова В. В. Тенденції розвитку страхового ринку в умовах нестійкого ринкового середовища. *Економіка і регіон*. 2016. № 1 (56). ПолтНТУ. С. 17–24.
5. Говорушко Т. А., Стецюк В. М. Страхування : навч. посібник / за ред. Т. А. Говорушко. К.; Львів : «Магнолія-2006», 2014. 328 с.
6. Говорушко Т. А. Страхові послуги : підручник. К. : Центр учбової літератури, 2011. 376 с.
7. Добрик Л. О. Виявлення і розкриття шахрайських схем у сфері страхування як невід'ємний елемент забезпечення економічної безпеки. *Ефективна економіка*. 2016. № 4.
8. Жабинець О. Й., Цюлко І. В., Томаневич Л. М. Страхування : навч. посібник. Львів : ЛьвДУВС, 2010. 260 с.
9. Навороцький Д. А. Формування страхового ринку України: автореф. дис. ...канд. екон. наук: 08.04.01. К., 2005. 16 с.
10. Підсумки діяльності страхових компаній за 2018 рік. URL: <https://forinsurer.com/files/file00654.pdf>
11. Положення про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика: розпорядженням Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових

послуг від 07.06.2018 р. № 850. *Офіційний вісник України*. 2018. № 59, 82. Ст. 2086.

12. Про страхування : Закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 18. Ст. 78.
13. Страхування : підручник / керівник авт. кол. і наук. ред. С. С. Осадець. К. : КНЕУ, 2006. 528 с.
14. Фурман В. М. Страхувий ринок в Україні: проблеми становлення та стратегії розвитку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук. 08.04.01. Київ, 2006. 36 с.

«Усе людство, власне, ділиться на дві категорії: одні беруть в борг, а інші дають».

Чарлз Лем

«Якщо Ви заборгували банку 100 доларів, це Ваша проблема. Якщо Ви заборгували банку 100 000 000 доларів, це вже проблема банку».

Джон Пол Гетті

Тема 9

БАНКІВСЬКА БЕЗПЕКА: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ТА ПРАКТИКА

- 9.1. Безпека банківської системи як складова фінансової безпеки держави
- 9.2. Систематизація загроз фінансовій безпеці комерційних банків
- 9.3. Методика оцінки фінансової безпеки банківської системи та банківської діяльності
- 9.4. Стратегія забезпечення банківської безпеки в Україні

Основні поняття і терміни

Безпека банківської системи (банківська безпека); фінансова безпека банківської діяльності; загрози безпеці комерційного банку; індикатори банківської безпеки; індикатори безпеки банку; економічні нормативи НБУ; стратегія забезпечення банківської безпеки.

9.1. Безпека банківської системи як складова фінансової безпеки держави

Одним із пріоритетів фінансової безпеки держави є банківська безпека, адже банкрутство комерційних банків та неефективність діяльності центрального банку країни може призвести до колосальних збитків національної економіки. Проблема безпеки банківського сектору стає міжнародною проблемою, для вирішення якої представники найбільших світових банків об'єдналися під егідою Міжнародної асоціації з питань безпеки в банківській справі з метою обмігу інформацією та взаємної допомоги.

Забезпечення безпеки і банківської системи загалом, і окремих банків є складною і багатогранною проблемою. Фінансова безпека банківської системи розглядається в двох аспектах: по-перше, з позиції фінансових наслідків діяльності комерційних банків для економічної безпеки країни загалом та окремих клієнтів і контрагентів; по-друге, з позиції недопущення та відвернення явних і потенційних загроз фінансовому стану банківської системи країни на рівні і центрального банку, і комерційних.

Увага до проблем банківської безпеки, що постійно зростає, відображає те, що сучасна кредитно-фінансова система зазнає суттєвих якісних зрушень, які відбуваються на тлі не вирішених проблем її функціонування, високого рівня злочинності у цій сфері. Міжнародна валютно-фінансова криза 2007–2008 рр. вивела питання банківської безпеки на найвищий рівень.

Значущість банківської безпеки полягає в тому, що:

- комерційні банки не функціонують автономно, оскільки інтеграційні та глобалізаційні процеси, система міжбанківських розрахунків, сучасні інформаційні технології неодмінно позначаються на їх діяльності, підвищуючи наявні та зумовлюючи нові ризики, які неможливо мінімізувати лише зусиллями служби безпеки конкретної банківської установи;

- світові та локальні банківські кризи, низькі фінансова стійкість і захищеність банківського сектору є одними з головних загроз національній безпеці будь-якої країни;

- банківський сектор є мезоекономічним компонентом національної економіки, а відтак має чітко виражені галузевий і територіальний аспекти функціонування; важливим компонентом розвитку і зміцнення ринкових основ функціонування економіки країни [12, с. 25–26].

Під **безпекою банківської системи (банківська безпека)** розуміють:

- стан банківської системи, за якого забезпечуються умови для її стабільного й ефективного функціонування, максимізації прибутку та оптимального використання її ресурсів для соціально-економічного розвитку країни [51, с. 187];

- захищеність інтересів суб'єктів банківської діяльності;

– спроможність безперервного здійснення та оперативного відновлення банківських операцій та угод суб'єктами банківської діяльності після дії негативних чинників [12, с. 30].

Із фінансовою безпекою банківської системи нерозривно пов'язана фінансова безпека окремого банку.

Окремі проблеми банківської системи пов'язані між собою, а безпека окремого банку нерозривно пов'язана з безпекою банківської системи загалом. Залежність безпеки окремого банку від безпеки банківської системи зумовлюється розмаїттю інтересів суб'єктів ринку банківських послуг, прагненням суб'єктів ринку до збільшення прибутку, гострою конкурентною боротьбою, обмеженістю фінансових резервів банку і джерел їх формування, зростанням злочинності в кредитно-фінансовій сфері, підвищеним ризиком проведення банківських операцій у сучасних умовах.

Безпека комерційного банку – це стан захищеності інтересів власників, керівництва і клієнтів банку, матеріальних цінностей та інформаційних ресурсів від внутрішніх та зовнішніх загроз.

Рівень такої захищеності характеризується здатністю банку протистояти спробам і безпосереднього несанкціонованого проникнення до приміщень банку зі злочинною метою, і завдання шкоди банку з боку конкурентів і кримінальних структур через втручання в банківську діяльність, впливу на банк із метою здійснення фінансових афер і махінацій, «відмивання» брудних грошей тощо.

Безпека банків має багатофункціональний і комплексний характер та охоплює безпеку банку як організації, безпеку дій банківського персоналу, безпеку здійснення банківських операцій, інформаційну безпеку.

Безпека банку як організації пов'язана з внутрішнім і зовнішнім середовищем його діяльності. Загрози зовнішнього середовища – це дії з боку клієнтів, партнерів, конкурентів, державних установ і громадян, а також кримінального середовища.

У внутрішньому середовищі найбільш загрозливими можуть бути некомпетентні дії персоналу, адміністрації банку та керівників його підрозділів щодо управління активно-пасивними операціями, здійснення банківських операцій, роботи з клієнтами та витоку інформації.

Безпека персоналу банку пов'язана з його внутрішнім середовищем і залежить від небажання персоналу банку брати участь у кримінальних або тіньових операціях та задоволення вимоги банківського персоналу отримувати справедливую заробітну плату. Отже, від того, наскільки ефективно підрозділам і службам банку вдається запобігати загрозам й усувати збитки від негативного впливу на банк, суттєво залежить рівень безпеки банку.

Безпека банківських операцій, хоч і пов'язана з безпекою банку як організації та безпекою банківського персоналу, має більш технічний аспект і залежить від технології здійснення банківських операцій та розрахунків.

Одним із найважливіших чинників економічної безпеки банку є його інформаційна безпека. *Інформаційна безпека банку* – це стан його інформаційної системи, за якого забезпечується надійний захист інтересів банку і його клієнтів.

Сутність фінансової складової безпеки банківської діяльності полягає в забезпеченні організаційно-управлінських, режимних, технічних і профілактичних заходів, що гарантують якісний захист прав й інтересів комерційного банку, зростання статутного капіталу, підвищення ліквідності активів, забезпечення зворотності кредитів, схоронність фінансових і матеріальних цінностей.

Фінансова безпека комерційного банку – це: сукупність умов, за яких потенційно небезпечні для фінансового стану комерційного банку дії чи обставини попереджені чи зведені до такого рівня, за якого вони не здатні завдати шкоди встановленому порядку функціонування банку, збереженню й відтворенню його майна та інфраструктури і перешкодити досягненням банком статутних цілей; стан захищеності фінансових інтересів комерційного банку, його фінансової стійкості, а також середовища, в якому він функціонує [51, с. 188–189].

Фінансова безпека комерційного банку обумовлена рівнем підтримання ліквідності, впровадженням фінансових інновацій, охороною інформації, збереженням активів, забезпечення прибутковості. Наявність у певний період пікових виплат із державних боргових зобов'язань може негативно відобразитися на фінансовій безпеці банківської системи, якщо комерційними банками не будуть сформовані на цей випадок необхідні резерви.

Відповідно до наведених видів безпеки банку розрізняють такі *об'єкти* банківської безпеки: фінансові ресурси, матеріальні засоби, персонал банку, інформаційні ресурси з обмеженим доступом.

Отож фінансова безпека банку є важливою складовою фінансової безпеки банківської системи, що характеризується збалансованістю і стійкістю до зовнішніх і внутрішніх загроз, її здатністю досягти поставлених цілей і генерувати достатній обсяг фінансових ресурсів для забезпечення стійкого розвитку.

9.2. Систематизація загроз фінансовій безпеці комерційних банків

Нині відсутні єдині підходи до оцінки загроз безпеці комерційних банків. Проте найпоширенішою у вітчизняній та зарубіжній практиці є їх класифікація за джерелом виникнення на *зовнішні* (з боку клієнтів, партнерів, конкурентів, криміналу, держави в особі різних державних установ, громадян) та *внутрішні* (з боку власників, адміністрації, менеджерів підрозділів, спеціалістів, неформальних груп). Основні з них наведено в табл. 9.1.

Загрози від зазначених джерел можуть бути спрямовані на такі об'єкти, як грошові кошти банку, конфіденційна інформація, технічні і програмні засоби обчислювальної техніки, засоби зв'язку й телекомунікацій, персонал і приміщення банку, сховища грошових коштів і будівлі, в яких вони розміщені.

У сучасних умовах найбільшу загрозу банківському сектору становлять такі негативні явища: низька якість капіталів банків; ризикова кредитна політика; недосконала система страхування депозитів; недостатня ліквідність банківських активів; низький рівень кредитоспроможності підприємств реального сектора економіки; невідповідність діяльності банківських установ міжнародним стандартам.

Фахівцями виділяються і загрози фінансовим ресурсам комерційних банків: неповернення кредитів; шахрайства з рахунками і вкладками; підроблених платіжних документів і пластикових карток; крадіжки фінансових коштів з кас й інкасаторських машин; різкої зміни економічної ситуації в країні (економічні кризи); банкрутства ділових партнерів банку.

Основні загрози фінансовій безпеці комерційних банків

Зовнішні загрози	Внутрішні загрози
<ol style="list-style-type: none"> 1. Неприятливі макроекономічні умови: загальноекономічна ситуація в країні та регіонах. 2. Нестійкість нормативно-правової бази та урядові кризи. 3. Високий рівень інфляції та інфляційні очікування. 4. Нестійкість податкової, кредитної та страхової політики. 5. Недостатність інвестиційних коштів у регіонах, коливання курсу долара. 6. Неприятлива криміногенна ситуація, зростання кримінальних і фінансових злочинів у кредитно-фінансовій сфері. 7. Мінливість обов'язкових нормативів центрбанку. 8. Недобросовісна конкуренція на ринку банківських послуг, негативний вплив конкурентів на банківську діяльність. 9. Неприятливі умови кредитування реального сектора економіки та низький рівень інвестиційної активності. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Некваліфіковане управління, помилки в стратегічному плануванні та прогнозуванні банківської діяльності, аналізі власного капіталу і прибутку, визначенні джерел капітального зростання при прийнятті тактичних рішень. 2. Недостатність ліквідних активів як наслідок недотримання економічних нормативів центрбанку. 3. Відсутність достатньої кваліфікації співробітників банку, недостатній кадровий потенціал для вирішення першочергових завдань забезпечення безпеки банківської діяльності. 4. Неповернення кредитних ресурсів у банк і недоотримання прибутку внаслідок високоризикованої кредитної політики. 5. Слабке маркетингове опрацювання ринку банківських послуг і як наслідок, недостатня диверсифікація операцій, що пропонуються банком, відсутність дієвої банківської реклами. 6. Наявність каналів витоку банківської інформації і помилки в організації схоронності фінансових і матеріальних цінностей банку.

Джерело: [11]

Фінансовій безпеці комерційних банків України загрожують: недостатність власних коштів; цілеспрямований підрив їх ділової репутації; неповернення виданих кредитів, правова неврегульованість цього напряму банківської діяльності, а також недосконала оцінка кредитних ризиків; відсутність банків даних про недобросовісних позичальників; маніпулювання з кредитними картками, банкоматами; недосконалість у підборі кадрів для роботи в них; надання фіктивної інформації клієнтами; використання фальшивих векселів, цінних паперів і гарантійних листів; вторгнення до банківських комп'ютерних мереж; витік ділової інформації; недосконалість структури за-

безпечення внутрішньої та зовнішньої безпеки банківських установ; підвищений ризик для життя і здоров'я зайнятих у банківській сфері внаслідок зростання кримінальної активності; недостатність висококваліфікованих фахівців у банківсько-кредитній сфері в правоохоронних органах.

Фінансовій безпеці українських банків загрожують також відсутність ретельного аналізу ситуації, невміння обирати партнерів і перевіряти їх надійність, прогнозувати динаміку розвитку подій на фінансовому ринку. Відчутним є і слабкий захист державою фінансово-кредитної сфери, і відсутність міжбанківського інформаційно-аналітичного центру. Ось чому тут розповсюджені крадіжки грошових коштів за допомогою різних видів фінансового шахрайства, використання підробленої документації, організація каналів для «відмивання» кримінальних грошей.

На заваді повноцінній фінансовій безпеці комерційних банків стає і не однозначне трактування останніми і НБУ тих чи інших положень фінансових документів, випадки чого, на жаль, не поодинокі.

До внутрішніх загроз фінансовій безпеці комерційних банків відносяться: розтрата коштів банківськими службовцями; незаконне привласнення доходу; маніпуляції з витратами; зловживання реальними активами банку чи клієнта; дії, що виходять за межі повноважень управлінського персоналу; підробка документів або внесення до них фіктивних записів; незаконні бухгалтерські записи тощо.

Російські фахівці наводять низку ситуацій, що сигналізують про ймовірні проблеми комерційного банку: затримки з платежами у великих розмірах; введення бюрократичних процедур, які дають змогу гальмувати великі клієнтські платежі; систематичні помилки персоналу, пов'язані з несвоєчасним зарахуванням коштів на розрахункові рахунки і затримками в переведенні значних сум; прохання пролонгації депозитних та угод про переоформлення боргових зобов'язань на більш тривалий строк чи заміну їх на банківські акції нових емісій; різке збільшення відсоткових ставок по депозитах і боргових цінних паперах в умовах стабільної ситуації на фінансових ринках; зміна аудиторської фірми, що засвідчує фінансову звітність банку (на Заході це вважають дуже

тривожним сигналом); зміна керівництва банку (необхідно усвідомити, наскільки це посилить чи послабить банк); інформація про зміну основного складу акціонерів (головне – визначити, чи не став банк «кишеньковим»); зростання простроченої заборгованості (проте це можна схвати в пролонгацію кредитів), зростання активів низької якості (часто використовується переоцінка нематеріальних фондів); штрафи за недотримання обов'язкових нормативів центрального банку (при систематичному їх порушенні центральний банк може відкликати банківську ліцензію).

Як свідчить інспектування, здійснюване НБУ, підтриманню на належному рівні якості активів комерційних банків, а відтак і їх фінансовій безпеці загалом загрожують: нераціональна структура підрозділів, що займаються проведенням активних операцій; неврахування внутрішніми положеннями та процедурами визначення якості активів усіх особливостей, притаманних процесу кредитування чи господарській діяльності банку, не передбачення проведення оцінки позичальників за галузевими та географічними ознаками діяльності; не здійснення аналізу кредитного портфеля чи його неефективне здійснення; завищений рівень концентрації кредитів, спрямованих в одну галузь, яка до того ж може перебувати в стані занепаду; недотримання принципу МСБО щодо відображення операцій за їх економічною суттю, а не за формою; проведення операції за укладеними угодами, якими передбачено надання (на нечітко визначених умовах) авансу на значний або невідзначений термін; наявні проблеми, пов'язані з регіональним розміщенням підрозділів банку та недостатнім контролем за кредитами, що ними надаються; ускладнення із просуванням на ринок специфічних банківських продуктів.

Чинниками, які можуть спричиняти *проблеми, пов'язані з недоотриманням надходжень*, є: відволікання значної ресурсної бази в неприбуткові активи, що негативно впливає на рівень надходжень; відчутний вплив ринкових ризиків, наприклад, валютного чи відсоткового (якщо банк сподівається переважну частину доходів одержати завдяки проведенню в разі зміни кон'юнктури ринку або економічної ситуації певних операцій, скажімо, валютообмінних, він ризикує взагалі не дочекатися цієї частини доходів, адже коливання курсу може виявитися незначним); неефективна політика банку в галу-

зі ціноутворення (встановлення неадекватних відсоткових ставок за депозитами та кредитами; надання позичок, обслуговування інсайдерів та окремих клієнтів на пільгових умовах); залежність обсягу надходжень від разових, нетрадиційних операцій; залучення дорогих ресурсів на ринку міжбанківських кредитів із метою підтримання обов'язкових економічних нормативів.

Проблеми, пов'язані з *ліквідністю*, можуть виникати через: неспроможність банку планувати ліквідність і завчасно прогнозувати можливу незбалансованість між строками й сумами погашення розміщених активів і строками й сумами виконання зобов'язань (ця причина може мати місце через відсутність або неякісний аналіз розривів між активами і пасивами, неналежне вивчення грошових потоків клієнтів, особливостей їх ділової активності тощо); значна залежність від поточних пасивів при вкладеннях у довгострокові активи; суттєва залежність від субординованого боргу за наявності значного ризику його невідновлення після настання строку повернення; низька репутація на міжбанківському ринку; відсутність плану дій підрозділів банку на випадок кризи ліквідності.

Як вважають фахівці, у разі виникнення *проблем, пов'язаних із втратою капіталу*, насамперед, потрібно уникати: неадекватного збільшення капіталу зростання активів (під час прискореного нарощування активів банки інколи не приділяють належної уваги відповідному збільшенню свого капіталу, що негативно позначається й на нормативних показниках); конфлікту інтересів між акціонерами банку; зменшення обсягу капіталу внаслідок виплати надто великих дивідендів чи повернення банком коштів, залучених на умовах субординованого боргу; значного обсягу вкладень в основні засоби; втрат, пов'язаних із потребою створення необхідних резервів під активні операції внаслідок погіршення їх якості.

Серед причин, через які можуть виникати *проблеми, пов'язані з ринковими ризиками*, спеціалісти НБУ виділяють: недостатні або невідповідні потребам банку інформаційні системи управління; неочікувану загрозу валютного, відсоткового та інших ризиків; нерозуміння працівниками банку природи комплексних ризиків.

Окрім цього, практики виділяють кілька ознак, які є *сигналом про можливе виникнення в банку серйозних проблем* і на які керівництво банківської установи має негайно відреагувати, а саме: недостатній рівень надходжень (призначених і для функціонування банку, і для створення необхідних резервів); розмір капіталу, неадекватний обсягу операцій, що проводить банк, та ризику, який він бере на себе, здійснюючи їх; виникнення тенденції до збільшення обсягу проблемних активів, передусім – кредитів; поява тенденції до зменшення обсягу коштів, які традиційно становлять ресурсну базу банку; зниження рейтингу (це зазвичай стосується банків, які користуються послугами таких агенцій, як *Standard&Poors, Moody's тощо*).

Фінансова безпека комерційного банку може опинитися під загрозою й через неправомірні чи помилкові дії його філіалів, які використовують для укладання угод ім'я патрона. Небезпеку для банківської системи загалом становлять і кризові ситуації на ринку міжбанківських кредитів.

9.3. Методика оцінки фінансової безпеки банківської системи та банківської діяльності

Для своєчасного виявлення наявних і потенційних недоліків у сфері забезпечення комплексної фінансової безпеки банківського сектору економіки України необхідно визначити її відповідні *індикатори* та провадити постійний моніторинг із метою вжиття необхідних заходів.

Основними показниками безпеки банківської системи, які водночас застосовуються і як індикатори її значущості для економіки країни є:

- відношення активів банків до ВВП;
- частка активів недючих банків у загальній сумі активів комерційних банків;
- розмір чистих внутрішніх активів НБУ (обсяг грошової маси і розмір емісій);
- обсяг чистих зовнішніх резервів НБУ (різниця між зовнішніми кредитами і розміщенням валютних активів НБУ за межами країни);

- частка іноземного капіталу в сукупному капіталі банківської системи;
- частка проблемних кредитів у обсязі чистих активів банків;
- співвідношення високоліквідних коштів і поточних пасивів банку;
- співвідношення власних і залучених коштів;
- частка високоліквідних коштів у обсязі чистих активів банку;
- рентабельність чистих активів банківської системи;
- стан сектору банківських депозитів;
- загальний обсяг фонду страхування ризиків;
- обсяги і динаміка отриманого банками прибутку;
- масштаби та якісні характеристики банківських злиттів і поглинань;
- діапазон процентних ставок;
- частка кредитної заборгованості населення у загальному обсязі кредитного портфеля;
- частка залучених коштів населення у загальному обсязі депозитів;
- відношення прибутку до середньорічного капіталу й активів [51, с. 196].

Методика розрахунку рівня економічної безпеки України, від 02.03.2007 р., рекомендована Міністерством економіки України, передачала лише два індикатори банківської безпеки:

- частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу, % (порогове значення не більше 30 %);
- обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП (порогове значення не менше 30 %).

У Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29 жовтня 2013 р. № 1277, затверджених Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, рекомендовано сім індикаторів банківської безпеки (табл. 9.2).

Учені вважають, що важливим узагальнювальним показником фінансової безпеки банківської системи і головним індикатором значущості останньої для економіки країни є відношення її активів до ВВП.

**Індикатори банківської безпеки
та їхні характеристичні значення [57]**

№ з/п	Найменування індикатора, одиниця виміру	Характеристичні значення індикатора									
		XL крит	XL небезп	XL нездв	XL здв	XL опт	XR опт	XR здв	XR нездв	XR небезп	XR крит
1.	Частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, %						2	3	4	5	7
2.	Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, %	50	70	80	85	90	110	130	140	160	180
3.	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	10	12	15	18	20	25	30	35	40	60
4.	Співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів, разів						1	1,2	1,8	2,2	3
5.	Рентабельність активів, %	-1	0	0	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
6.	Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, %	0,5	0,65	0,8	0,85	1	1,0	1,5	1,8	2	3
7.	Частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи, %						30	35	40	50	60

Частка активів недіючих банків у загальній сумі активів комерційних банків сигналізує про рівень можливої і загальної, і регіональної банківської кризи.

Фінансову безпеку характеризують і такі показники, як розмір чистих внутрішніх активів НБУ (розмір грошової маси і розмір емісій) та розмір чистих зовнішніх резервів НБУ (різ-

ниця між зовнішніми кредитами і розміщенням валютних активів НБУ за межами України).

Серед індикаторів фінансової безпеки банківської системи – частка іноземного капіталу в її сукупному капіталі.

Серед показників-індикаторів безпеки банку найчастіше використовують такі: темпи зростання прибутковості, показники виконання економічних нормативів (див. табл. 9.3), встановлених центральним банком, та коефіцієнти ліквідності, обсяг боргових зобов'язань банку, зокрема частка зовнішніх зобов'язань, структура дебіторської заборгованості банку, обсяги ресурсної бази, валютна і термінова структура кредитного портфеля банку, пропорційність темпів зростання власного капіталу й активів банку, рівень концентрації банківських кредитів, особливо в умовах низькодиверсифікованої економіки, частка прострочених відсотків і проблемних кредитів у кредитному портфелі, рівень матеріального і соціального забезпечення працівників банку, рейтинги банку.

Як зазначають фахівці, надійність, а відтак – і фінансова безпека конкретного комерційного банку, може визначатися з використанням в аналітичній роботі таких показників, як: *питома вага проблемних кредитів* (експерти встановили, що рівень проблемних кредитів впливає на показник надійності банку суттєвіше, ніж інші чинники) *в обсязі чистих активів банку*, що свідчить про якість його кредитного портфеля, а також ризикованість кредитної політики; *співвідношення високоліквідних коштів і поточних пасивів банку*, що показує ступінь його захищеності від ризику відкликання коштів в один момент усіма клієнтами; *співвідношення власних і залучених коштів*, що характеризує рівень надійності банку в довгостроковій перспективі, слугуючи оцінкою його спроможності покрити власними коштами обсяг зобов'язань перед клієнтами; *питома вага високоліквідних коштів у обсязі чистих активів банку*, значення якої допомагає оцінити середньостроковий рівень ліквідності; *рентабельність чистих активів*.

Стан *сектору банківських депозитів*, наприклад, можна вважати певним економічним і соціально-політичним показником стану стійкості фінансового ринку.

Індикатором фінансової безпеки банківської системи є і загальний *обсяг фонду страхування ризиків*, і стан його формування.

Таблиця 9.3

**Економічні нормативи,
встановлені Національним банком України**

Нормативи	Граничне значення
Норматив адекватності регулятивного капіталу	не менше 10 %
Норматив достатності основного капіталу	не менше 7 %
Норматив миттєвої ліквідності	не менше 20 %
Норматив поточної ліквідності	не менше 40 %
Норматив короткострокової ліквідності	не менше 60 %
Норматив максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента	не більше 25 %
Норматив великих кредитних ризиків	не більше восьми-кратного розміру регулятивного капіталу
Норматив максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами	не більше 25 %
Норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою	не більше 15 %
Норматив загальної суми інвестування	не більше 60 %
Норматив ризику загальної довгої відкритої валютної позиції	не більше 5 %
Норматив ризику загальної короткої відкритої валютної позиції	не більше 5 %
Норматив коефіцієнта покриття ліквідністю за всіма валютами	не менше 90 %
Норматив коефіцієнта покриття ліквідністю в іноземній валюті	не менше 90 %

Джерело: [66]

Чільне місце серед індикаторів фінансової безпеки банківської системи має належати *обсягу отриманого комерційними банками прибутку*.

Важливим є визначення *масштабів і якісних характеристик банківських зливань*, оскільки останні завжди були індикатором стану національної економіки та її місця у світовій економіці.

Максимальна «безпечна» сума кредитування дебетурою (незабезпеченим борговим зобов'язанням) обчислюється, ґрунтуючись на вартості фіксованих активів компанії за примусового продажу плюс максимум половини вартості поточних активів компанії.

Серед індикаторів фінансової безпеки комерційних банків важливе місце має належати показнику *питомої ваги кредитної заборгованості населення у загальному обсязі кредитної заборгованості*.

Чільне місце в системі фінансової безпеки банківських клієнтів посідає *розмір позичкового відсотка*, оскільки він дозволяє з'ясувати, чи буде рентабельною реалізація проекту, на здійснення якого береться кредит, тобто чи окупляться затрати. Своєю чергою, *коефіцієнт покриття відсотків*, який характеризується відношенням чистого прибутку до виплати відсотків до суми виплачених відсотків, свідчить про рівень безпеки кредитної діяльності комерційних банків.

Важливе значення для забезпечення фінансової безпеки комерційних банків набуває дотримання ними встановлених нормативів.

Безумовно, індикаторами фінансового стану, а відтак – і безпеки вітчизняної банківської системи є *рівень прибутковості статутних фондів комерційних банків і їх чистих активів*. Дуже виразним індикатором фінансової безпеки системи комерційних банків є *питома вага залучених коштів громадян у загальному обсязі залучених коштів*.

Як гадають фахівці, в оцінці ефективності роботи й успішності банку показові, по-перше, *відношення прибутку до середньорічного капіталу (мінімальні очікування акціонерів по дохідності бізнесу з урахуванням середньострокових витрат розвитку)* і, по-друге, *відношення прибутку до середньорічних активів (ефективність використання банком клієнтських коштів)*. Саме ці критерії є індикаторами ефективності банку з урахуванням ризиків.

Для глибшого аналізу сильних і слабких сторін банків використовуються більш вузькі показники: *середні активи у розрахунку на одного співробітника* (свідчить про ефективність завантаження персоналу), *операційний прибуток на одного співробітника* (ефективність роботи персоналу), *внутрішня вартість банківських послуг, коефіцієнт ефективності використання залучених коштів* тощо.

Як і в будь-якому цивілізованому бізнесі, основними індикаторами нормального стану справ мають виступати не стільки виконання чи невиконання банком нормативних

показників центробанку, скільки відповіді на такі запитання: яку репутацію мають керівники комерційного банку? Чи можна їм довіряти? Чи дотримують вони своє слово? Чи сплачують вони податки? Чи не замішані вони в кримінальних операціях? Який їх послужний професійний список і яка частка їх особистих доходів у загальній сумі доходів, належних персоналу банку за виконувану роботу?

Індикатором може слугувати і *обсяг активів на одного співробітника банку*. Невиконання нормативів є індикатором потенційної загрози втрати ліквідності та платоспроможності банків.

9.4. Стратегія забезпечення банківської безпеки в Україні

Результати розрахунків індикаторів банківської безпеки України 2012–2018 рр. указані в табл. 9.4.

За результатами розрахунків простежується негативна тенденція щодо збільшення частки простроченої заборгованості за кредитами у загальній сумі кредитів. Більше половини кредитів у загальному портфелі банків країни перебувають під ризиком несплати, що може спричинити негативний вплив на фінансову стійкість банків. Загалом значення індикатора перевищує критичне протягом усього аналізованого періоду.

Співвідношення банківських кредитів і депозитів в іноземній валюті є оптимальним 2018 р.

Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків перевищує позначку в 40 % («небезпечне значення») у 2017 та 2018 роках, а в динаміці збільшується, що свідчить про зростання присутності іноземного капіталу на банківському ринку України.

Співвідношення довгострокових кредитів та депозитів свідчить про те, що банки в останні чотири роки надають майже в чотири рази більші обсяги кредитів, ніж залучають депозитів. Такий дисбаланс є негативним, адже за несплати позичальниками боргів є високий ризик несплати зобов'язань банків за депозитами.

Таблиця 9.4

Індикатори банківської безпеки України 2013–2018 рр.

№ з/п	Індикатор	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Оптимальне значення
1.	Прострочені кредити/загальний обсяг, %	12,89	18,98	28,03	30,47	54,54	52,85	2
2.	Банківські кредити/депозити в іноземній валюті, %	125,15	154,21	180,96	134,50	125,88	107,77	9–110
3.	Іноземний капітал у статутному капіталі банків, %	27,37	31,48	35,04	39,58	46,34	48,05	20–25
4.	Співвідношення довгострокових кредитів та депозитів, разів	1,76	2,83	3,89	4,13	3,41	3,76	1
5.	Рентабельність активів, %	0,11	-3,99	-6,22	-15,55	-1,38	1,60	1–1,5
6.	Співвідношення ліквідних активів та короткострокових зобов'язань, %	89,11	86,14	92,87	92,09	98,37	93,52	1
7.	Частка активів п'яти найбільших банків у сукупних, %	40,01	43,41	53,62	55,63	26,21	89,97	30

Джерело: [93, с. 212]

Рентабельність активів перебуває на низькому рівні майже протягом усього періоду, адже індикатор набуває від'ємних значень, що свідчить про загальну збитковість діяльності банків України. Додатне значення показника простежується лише у 2013 та 2018 роках.

Співвідношення ліквідних активів та короткострокових зобов'язань за останні чотири роки перевищує 90 %, перебуваючи в межах оптимального значення, що свідчить про можливість майже повного покриття короткострокових зобов'язань ліквідними активами.

За результатами розрахунку частки активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи можемо дійти висновку про значне зростання рівня монополізації

банківського ринку, адже майже 90 % загального обсягу активів належать п'яти найбільшим банкам.

Велика кількість розмаїтих загроз безпеці банків, які охоплюють всі сфери його діяльності, потребує комплексного підходу до їх аналізу та системного розроблення заходів щодо їх запобігання. У цих умовах нагальним завданням стає впровадження принципів Базель II, що ґрунтуються і на зовнішньому нагляді та контролі банківської діяльності, і на спонуканні банків до розроблення внутрішніх систем показників та індикаторів, дотримання яких дасть можливість якісніше забезпечувати банківську безпеку.

Фінансова стратегія забезпечення банківської безпеки – це комплекс заходів із досягнення максимально можливої платоспроможності та стійкості комерційного банку, ліквідності його балансу, ефективної структури капіталу й найбільш прибуткових напрямів його вкладень, що досягається через чітке стратегічне і тактичне планування, вжиття заходів з метою запобігання загрозам фінансового характеру. Метою стратегії є збільшення прибутковості, оборотності капіталу, розширення позицій на ринку банківських послуг.

Стратегія фінансової безпеки банків формується відповідно до економічних нормативів центрального банку та має узгоджуватися із загальноекономічною стратегією і розроблятися на основі чинної нормативно-законодавчої бази. Основні *заходи* стратегії з метою обмеження негативного впливу загроз на стан банку такі:

- проведення виваженої цінової політики, участь банку в регіональних економічних проектах;
- підвищення ефективності та зниження собівартості банківських послуг;
- аналіз партнерів, зокрема уникнення джерел фінансування, поведінка яких є непередбачуваною, розміщення коррахунків у авторитетних, надійних фінансових установах;
- введення в керівні колегіальні органи великих підприємств-позичальників представників банку;
- приділення великої уваги підвищенню довіри до банку, його рекламі, посиленню прозорості фінансового стану банку;
- уникнення залежності від «політичних» капіталів, жорстке дотримання вимог законодавства у сфері банківської діяльності;

– проведення виваженої кадрової політики, зокрема у сфері оплати праці та соціального захисту працівників.

У складних фінансових умовах підвищується необхідність додаткових заходів, спрямованих на подолання специфічних ризиків, характерних для конкретної економічної ситуації. Наприклад, в Україні віднедавна відбулося загострення системних проблем вітчизняного банківського сектору, серед яких, такі: дефіцит довго- і короткострокових фінансових ресурсів, що обмежує виконання банками своїх зобов'язань та не дає їм змоги забезпечити пропозицію довгострокових кредитів на рівні, адекватному потребам економіки; розрив у фінансуванні банківських активів зобов'язаннями у вигляді депозитів у банках; дисбаланс ліквідності – падіння співвідношення між довгостроковими депозитами та довгостроковими кредитами; низький рівень ризик-менеджменту, передусім щодо кредитування корпоративного сектору; високі валютні ризики в умовах значної курсової волатильності – подорожчання долара загрожує банкам і зростанням неповернень за валютними кредитами, і труднощами щодо погашення своїх боргових зобов'язань; нестача внутрішніх джерел капіталізації, що веде до посилення залежності банків від іноземних інвесторів.

У цих умовах головними напрямками застосування державних заходів щодо підвищення стійкості фінансової сфери є:

- посилення нагляду за якістю капіталу фінансових установ, ліквідністю та ризиками;
- підвищення прозорості діяльності фінансових установ;
- підвищення оперативності реагування на ризики органів регулювання і нагляду;
- використання нових механізмів грошово-кредитного регулювання та діяльності центральних банків.

Актуальним завданням стає формування розгалуженої мережі інструментів та регуляторів, які спроможні модернізувати фінансову систему України в напрямі підвищення її антикризової стійкості. Відповідно до цього, завдання підтримання стійкості банківської системи визначає необхідність:

- зміни концепції регулювання руху капіталів у напрямі зняття обмежень на приплив капіталу й посилення контролю за його впливом за тіньовими схемами;

- розширення ресурсних можливостей банківської системи та інструментів підтримки економічного зростання;
- активізації політики рефінансування, розгляду можливості зменшення норм обов'язкового резервування, збільшення лімітів і послаблення вимог до застави при одержанні банками кредитів від НБУ;
- надання субординованих кредитів для підтримки вітчизняних банків;
- посилення контролю за спекулятивними угодами на міжбанківському валютному і ресурсному ринках;
- посилення спроможності фінансового сектору до ринкової «стерилізації» частини надлишкової грошової маси, що перебуває у населення, через розширення спектру цінних паперів для роздрібного продажу та розвитку фінансової інфраструктури, зокрема страхової мережі;
- розроблення механізмів заміщення зовнішніх ресурсів у вигляді облігаційних позик, синдікованих кредитів і потоків спекулятивного капіталу внутрішніми ресурсами через підвищення ролі у структурі грошової пропозиції каналу рефінансування, розміщення бюджетних коштів у банківській системі та залучення коштів населення.

Постановою Правління НБУ від 11.06.2018 № 64 «Про затвердження Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах» затверджено нові вимоги до системи управління банківськими ризиками, якими встановлено жорсткі вимоги до процесів оцінювання та контролю ризиків (кредитного, ринкового, операційного, процентного ризику банківської книги, ліквідності), їх фіксації та реагування на них відповідальними особами та органами банку. Запроваджено вимогу обов'язково проводити стрес-тестування для оцінювання ризиків та спроможності їм протистояти. Упродовж наступних двох років банки зобов'язані вибудувати ефективні системи управління ризиками.

3 грудня 2018 року обов'язковим пруденційним нормативом для банків стало виконання коефіцієнта покриття ліквідністю, що має суттєво знизити ймовірність виникнення кризи ліквідності в банківському секторі у разі негативного економічного шоку.

Основними напрямками стратегії підвищення рівня банківської безпеки мають стати:

- оцінка її рівня з погляду спроможності банківського сектору протистояти кризовим явищам, поступально розвиватися і позитивно впливати на розвиток реального сектору національної і регіональних економік і соціальної сфери;

- формування регіональних банків, диференціація вимог до достатності капіталу банків, що функціонують на території всієї держави, і регіональних банків;

- поєднання поповнення державою капіталів банків зі схемами розширки поганих боргів за рахунок державного страхування їх активів, що забезпечується часткою держави в їх капіталах;

- забезпечення доступу до рефінансування НБУ середніх і малих банків;

- вдосконалення управління в державних банках завдяки усуненню впливу на їх діяльність окремих політичних сил;

- визначення дозволеного переліку банківських операцій і режиму пруденційного нагляду залежно від типів банків та рівня їх капіталізації;

- перехід до ринкової оцінки капіталу банків на основі фактичних котирувань їх акцій на фондових біржах;

- систематичне проведення НБУ сценарного стрес-тестування банківського сектору з використанням великого переліку уніфікованих індикаторів і визначенням потенційних втрат від реалізації ризиків;

- звільнення банків від виконання не властивих їм функцій;

- створення каналів перепливу ліквідності між великими, середніми і малими банківськими установами різної спеціалізації;

- збільшення ліміту розміщення тимчасово вільних бюджетних коштів на депозитах у банках;

- компенсація частини збитків, що виникають за угодами на міжбанку, запровадження практики гарантування НБУ, в разі потреби, виконання угод окремими учасниками міжбанківського ринку;

- оптимізація звітності комерційних банків;

- якнайширше впровадження прогресивних банківських технологій;

- розвиток систем бюро кредитних історій і реєстрації застав;
- удосконалення системи гарантування депозитів і побудова системи гарантування кредитів;
- розробка й реалізація Стратегії розвитку державних банків в Україні;
- визначення дозволеного переліку банківських операцій і режиму пруденційного нагляду залежно від типів комерційних банків та рівня їх капіталізації;
- наближення систем управління банківськими ризиками вітчизняних комерційних банків до міжнародних стандартів із детальним висвітленням ними реального стану і вжитих заходів з убезпечення від різних ризиків у річних фінансових звітах [12, с. 136–168].

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає сутність безпеки банківської системи?
2. Який вплив чинить безпека банківської системи та економіку?
3. Які актуальні загрози банківській безпеці в Україні?
4. Які критерії банківської безпеки?
5. Які індикатори банківської безпеки?
6. Які зовнішні інструменти фінансової безпеки банку?
7. Які внутрішні інструменти фінансової безпеки банку?
8. Які головні завдання банківського нагляду в контексті безпеки банківської сфери?
9. Які є методи та заходи банківського нагляду?
10. Які наявні моделі банківського нагляду у світовій практиці?
11. Які види банківського регулювання провадяться в Україні?
12. Які головні напрями банківського контролю?
13. Які основні принципи ефективного банківського нагляду?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Банківська безпека передбачає, що частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, у %, не має перевищувати:

а) 2 %;	б) 10 %;	в) 20 %;	г) 8 %.
---------	----------	----------	---------

2. Про оптимальний рівень банківської безпеки свідчить таке значення частки активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи, у %:

- а) 50; б) 40; в) 70; г) 30.

3. Які види банківського нагляду на державному рівні передбачено в Україні?

- а) виїзне інспектування, безвиїзний контроль;
б) встановлення жорстких вимог до публічної звітності;
в) аналіз матеріалів зовнішнього аудиту банку;
г) усі відповіді правильні.

4. Банківський нагляд НБУ здійснюється у формі:

- а) виключно інспекційних перевірок;
б) виключно безвиїзного нагляду;
в) інспекційних перевірок і безвиїзного нагляду;
г) безвиїзних дистанційних перевірок.

5. НБУ здійснює функції банківського регулювання і нагляду на:

- а) виключно індивідуальній основі;
б) індивідуальній та консолідованій основі;
в) загальній основі;
г) виключно на консолідованій основі.

6. Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, в загальній структурі кредитів, наданих резидентам – це індикатор:

- а) банківської безпеки;
б) безпеки небанківського фінансового ринку;
в) фінансової безпеки комерційного банку;
г) грошово-кредитної безпеки.

7. Оптимальний рівень банківської безпеки передбачає, що частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків має бути не більшою за:

- а) 20–25 %; б) 40 %; в) 50 %; г) 10 %.

8. Оптимальний рівень банківської безпеки визначається таким значенням співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, у %:

- а) 0,5; б) 2; в) 1; г) 3.

9. Оптимальним для банківської безпеки є таке співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, %:

- а) 50–60; б) 10–20; в) 200–300; г) 90–110.

10. Різниця між процентними ставками за кредитами та процентними ставками за депозитами у відсоткових пунктах – це індикатор:

- а) банківської безпеки;
б) безпеки небанківського фінансового ринку;

- в) фінансової безпеки комерційного банку;
- г) грошово-кредитної безпеки.

Завдання для самоконтролю

Проаналізуйте головні тенденції та результати діяльності комерційних банків України та банківської безпеки.

Для розрахунку та (або) оцінки індикаторів скористайтесь Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженою Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. № 60 та (або) Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 р., затвердженими Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277.

Джерела статистичних даних для розрахунку та (або) оцінки індикаторів:

- показники банківської системи, Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593;
- грошово-кредитна статистика, Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65833&cat_id=44578;
- звітна форма та довідкові дані з компіляції індикаторів фінансової стійкості, Національний банк України. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575;
- дані фінансової звітності банків України, Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

Рекомендована література

1. Актуальні проблеми забезпечення економічної безпеки в Україні : колек. монографія / за ред. Я. Я. Пушака та Я. С. Піцура. Львів : Ліга-Прес, 2017. 368 с.
2. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія у 2 т. Т. 1. К. : УБС НБУ, 2014. Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. 831 с.
3. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія : у 2 т. Т. 2. К. : УБС НБУ, 2014. Безпека фінансових інститутів. 716 с.
4. Вовченко Р. С. Фінансова безпека банківського сектору економіки України : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. К., 2016. 237 с. URL: <http://ubs.edu.ua/images/PDF/vovchenkodisser.pdf>
5. Єпіфанов А. О., Пластун О. Л., Домбровський В. С. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : монографія. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. 295 с.

Список використаних джерел

1. Актуальні проблеми забезпечення економічної безпеки в Україні : колек. монографія / за ред. Я. Я. Пушака та Я. С. Піцура. Львів : Ліга-Прес, 2017. 368 с.
2. Бабець І. Г., Жабинець О. Й. Інтегральна оцінка безпеки страхового ринку України. *Бізнесінформ*. 2015. № 2. С. 223–225.
3. Базилевич В. Д. Страховий ринок України. К. : Знання, КОО, 1998. 374 с.
4. Барановський О. І. Загрози фінансовій безпеці фондового ринку. *Фінанси України*. 2016. № 3. С. 15–33. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_3_4
5. Барановський О. І. Індикатори фінансової безпеки фондового ринку. *Фінанси України*. 2016. URL: № 5. С. 57–81. <http://dspace.ubs.edu.ua/jspui/handle/123456789/747>
6. Барановський О. І. Сутність і чинники фінансової безпеки фондового ринку. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 20–38. URL: <http://dspace.ubs.edu.ua/jspui/handle/123456789/749>
7. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія : у 2 т. Т. 1. К. : УБС НБУ, 2014. Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. 831 с.
8. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія : у 2 т. Т. 2. К. : УБС НБУ, 2014. Безпека фінансових інститутів. 716 с.
9. Біла С. О., Левченко О.Т. Шляхи погашення зовнішньої заборгованості та ризики дефолту: світовий досвід. *Економіка та суспільство: електронне наук. фах. видання Мукачівського державного університету*. 2018. Вип. 14. С. 76–86. URL: <http://er.nau.edu.ua:8080/handle/NAU/40117>
10. Білий Ю. М. Загрози фінансовій безпеці України: смисловий простір державно-управлінського змісту та класифікація. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 17. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/17_2018/23.pdf
11. Богацька. Валютні відносини України та МВФ. *Інфраструктура ринку : електронний наук.-практ. журнал*. 2018. Вип. 18. С. 17–11. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/18_2018_ukr/4.pdf
12. Вовченко Р. С. Фінансова безпека банківського сектору економіки України : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. К., 2016. 237 с. URL: <http://ubs.edu.ua/images/PDF/vovchenkodisser.pdf>
13. Васильців Т. Г. Економічна безпека підприємництва України: стратегія та механізм зміцнення : монографія. Львів : Арал, 2008. 386 с.
14. Положення про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика: затв. розпорядженням Нацкомісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 07.06.2018 р. № 850. *Офіційний вісник України*. 2018. № 59/№ 82; 26.10.2018. С. 186, 424. Ст. 2086.

15. Вимоги до організації і функціонування системи управління ризиками у страховика: затв. розпорядженням Нацкомісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 04.02.2014 № 295. *Офіційний вісник України*. 2014. № 23. С. 75. Ст. 720.
16. Висоцька І. Б., Горалько О. В. Роль грошово-кредитної політики у забезпеченні фінансової стабільності України. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна*. Львів. 2015. Вип. 2. С. 3–12.
17. Висоцька І. Б., Нагірна О. В. Сучасний стан страхового ринку України та його фінансова безпека. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна*. 2018. Вип. 2. С. 28–39.
18. Волкова В. В. Тенденції розвитку страхового ринку в умовах нестійкого ринкового середовища. *Економіка і регіон*. 2016. № 1 (56). ПолтНТУ. С. 17–24.
19. Глобальний борг та новітні тренди боргових потоків капіталу: можливості для України. К. : Експертно-аналітичний центр «Оптіма». 2019. URL: http://optimacenter.org/userfiles/Debt_Ukr_risks_5.pdf
20. Говорушко Т. А. , Стецюк В. М. Страхування : навч. посібник / за ред. Т. А. Говорушко. К.; Львів : «Магнолія-2006», 2014. 328 с.
21. Говорушко Т. А. Страхіві послуги : підручник. К. : Центр учбової літератури, 2011. 376 с.
22. Гудзувата О. О. Механізми реалізації грошово-кредитної політики в системі зміцнення фінансової безпеки України : дис. ... д-ра екон. наук: 21.04.01. К., 2019. 421 с. URL: http://old2.niss.gov.ua/public/File/aspirantura/Gudzovata_Dyser_2.pdf
23. Дахнова О. Є. Оцінка стану боргової безпеки України. *Інфраструктура ринку: електронний наук.-практ. журнал*. 2019. Вип. 31. URL: http://market-infr.od.ua/journals/2019/31_2019_ukr/95.pdf
24. Дмитрієв Є. Є. Сучасний американський досвід оцінювання рівня національної фінансової безпеки та можливість його використання у вітчизняній практиці. *Проблеми системного підходу в економіці: електронне наукове фахове видання*. URL: http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_2/Dmitriev_211.htm
25. Добрик Л. О. Виявлення і розкриття шахрайських схем у сфері страхування як невід'ємний елемент забезпечення економічної безпеки. *Ефективна економіка*. 2016. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4900>
26. Економічна безпека держави: міждисциплінарний підхід : кол. монографія / за наук. ред. Є. В. Хлобистова. Черкаси : Видавець Чабаненко Ю. А., 2013. 642 с.
27. Економічна безпека : навч. посіб. / за ред. З. С. Варналія. К. : Знання, 2009. 647 с.
28. Економічна безпека : навч. посібник / О. Є. Користін та ін.; за ред. О. М. Джужі. К. : Всеукр. асоціація вид. «Правова єдність», 2010. 368 с.
29. Економічна безпека : навч. посібник / В. І. Франчук та ін.; за ред. В. І. Франчука. Львів : ЛьвДУВС, 2010. 244 с.

30. Єпіфанов А. О., Пластун О. Л., Домбровський В. С. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : монографія. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. 295 с.
31. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення : монографія. К. : КНТЕУ, 2001. 309 с.
32. Жабинець О. Й., Цюпко І. В., Томаневич Л. М. Страхування : навч. посібник. Львів : ЛьвДУВС, 2010. 260 с.
33. Журба О. М. Валютно-курсова політика в системі забезпечення економічної безпеки держави : автореф. дис. ... екон. наук: 08.00.01. К., 2018. 26 с.
34. Загарій В. П. Оптимізація державного регулювання грошово-кредитної сфери в процесі забезпечення фінансової безпеки України. *Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка»*. 2014. № 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2791>
35. Іванова А. М. Боргова безпека як індикатор оцінки фіскальної консолідації. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. Вип. 20. Ч. 1. С. 167–171.
36. Індекс сприйняття корупції-2018. URL: <http://cpi.ti-ukraine.org/#/>
37. Карлін М. І. Фінансова система України : навч. посібник. К. : Знання, 2007. 324 с.
38. Кириченко О. А. Управління фінансово-економічною безпекою : навч. посібник / за ред. В. С. Сідака. К. : Дорадо-Друк, 2010. 480 с.
39. Кіржецький Ю. І., Кіржецька М. С. Наслідки функціонування неформальної економіки для України. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна*. 2018. Вип. 2. С. 62–70. URL: http://www2.lvduvs.edu.ua/documents_pdf/visnyky/nvse/nvse_02_2018/09.pdf
40. Коваленко В. В. Вплив грошово-кредитного сегменту національної економіки на рівень монетизації. *Приазовський економічний вісник*. 2018. № 6 (11). С. 432–438. URL: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/8483>
41. Кобко Р. В. Вплив державного регулювання на економічну безпеку ринку страхових послуг України : монографія. Львів : ЛьвДУВС, Растр-7, 2018. 210 с.
42. Козаченко Г. В., Пономарьов В. П., Ляшенко О. М. Економічна безпека підприємства: сутність та механізм забезпечення : монографія. К. : Лібра, 2003. 280 с.
43. Конституція України від 28.06.1996 р. № 254К/ 96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 30.
44. Концепція економічної безпеки України / за ред. В. М. Геєця. НАН України. Інститут економічного прогнозування. К. : Логос, 1999. 56 с.
45. Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері: схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569-р. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/569-2012- %D1 %80](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/569-2012-%D1%80)
46. Концепція (основи державної політики) національної безпеки України: схвалена постановою Кабінету Міністрів України від 16.01.1997 р. № 3/97-ВР. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3/97- %D0 %B2 %D1 %80/ed19970116](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3/97-%D0 %B2 %D1 %80/ed19970116)

47. Концепція фінансової безпеки України (проект) / О. І. Барановський, Ю. О. Блащук, М. І. Пузак та ін. ЗАТ «Українське агентство фінансового розвитку». URL: <http://do.gendocs.ru/docs/index-24488.html>
48. Корнилюк Р. МВФ: гра на великій шахівниці. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2009/06/3/195191/>
49. Корнилюк Р. Співпраця з МВФ: ціна питання. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2009/11/16/216180/>
50. Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризики та перспективи. *Схід*. 2017. № 3 (149). С. 10–15. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Skhid_2017_3_3
51. Кравчук Н. Я., Колісник О. Я., Мелих О. Ю. Фінансова безпека : навч.-метод. посібник. Тернопіль : Вектор, 2010. 277 с. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/jspui/bitstream/316497/584/1/book.pdf>
52. Кравчук О. Історія формування боргової залежності України. URL: <https://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti>
53. Кузнецова М. І., Дубровіна О. О. У пошуку шляхів детінізації економіки України. *Наука, технології, інновації*. 2017. № 1. С. 46–54. URL: http://nti.ukrintei.ua/wp-content/uploads/2018/05/2017-1_stat6_UA_povn.pdf
54. Куценко Т. Ф. Бюджетно-податкова політика : навч. посіб. К. : КНЕУ, 2005. 508 с. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/32620209.pdf>
55. Марченко О. М. Методичні підходи до оцінки рівня національної безпеки у фінансовій сфері. *Легалізація економіки та протидія корупції в системі економічної безпеки держави* : тези доп. учасників міжнар. наук.-практ. конф. м. Львів, 31 травня 2013 р. Львів : ЛьвДУВС, 2013. С. 178–182.
56. Марченко О. М., Кос А. В. Фінансова стійкість банківської системи як необхідна умова її ефективного функціонування. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна*. Львів : ЛьвДУВС, 2013. Вип. 2. С. 88–100.
57. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: затв. наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13>
58. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України: затв. наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. № 60. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0060665-07>
59. Меренкова Л. О. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 704–712.
60. Мендрул О. Г., Шевчук І. А. Ринок цінних паперів : навч. посібник. К. : КНЕУ, 1998. 152 с.
61. Мойсенко І. П., Марченко О. М. Управління фінансово-економічною безпекою підприємства : навч. посібник. Львів, 2011. 380 с.
62. Навороцький Д. А. Формування страхового ринку України : автореф. дис. ...канд. екон. наук: 08.04.01. К., 2005. 16 с.
63. Наконечна Н. В. Методологічні підходи щодо оцінювання рівня фінансової безпеки України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2013. Вип. 23;14. С. 281–287.

64. Наконечна Н. В., Щурко У. В. Протидія фінансовим злочинам як передумова формування ефективної системи фінансової безпеки. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна*. Львів : ЛьвДУВС, 2013. Вип. 1. С. 77–86.
65. Наконечна Н. В. Ризики та загрози фінансовій безпеці України. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна*. Львів : ЛьвДУВС, 2012. Вип. 2. С. 90–95.
66. Національний банк України. URL: <https://www.bank.gov.ua/>
67. Нечипорук Л. В. Посилення загроз фінансовій безпеці держави в умовах фінансової глобалізації. *Збірник наукових праць НУДПСУ*. 2012. № 1. С. 281–298.
68. Опарін В. М. Фінансова система України : монографія. К. : КНЕУ, 2005. 239 с.
69. Основи формування економічної безпеки України : колек. монографія / за заг. ред. І. П. Мойсеєнко. Львів : СПОЛОМ, 2011. 208 с.
70. Основні засади грошово-кредитної політики на 2020 рік та середньострокову перспективу: схвалено Рішенням Ради НБУ від 10.09.2019 р. № 37-рд URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-19>
71. Пасічний М. Д. Фінансування бюджетного дефіциту в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2010. Вип. 3. С. 68–80. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2010_3_8
72. Петровська С. А., Петровський М. В. Проблеми забезпечення грошово-кредитної безпеки України. *Бізнес Інформ*. 2019. № 1. С. 311–316.
73. Підхонний О. М. Фінансова безпека України в умовах глобалізації : монографія. Львів : СПОЛОМ, 2012. 360 с.
74. Підсумки діяльності страхових компаній за 2018 рік. URL: <https://forinsurer.com/files/file00654.pdf>
75. Положення про Державну службу фінансового моніторингу: постановва Кабінету Міністрів України від 29.07.2015 р. № 537. *Урядовий кур'єр*. 2015. 18 серп. № 150.
76. Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>
77. Положення про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика: розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 07.06.2018 р. № 850. *Офіційний вісник України*. 2018. № 59; 82. Ст. 2086.
78. Про банки та банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III. *Відомості Верховної Ради України*. 2001. № 5. Ст. 30.
79. Про валюту і валютні операції : Закон України від 21.06.2018 р. № 2473-VIII. *Урядовий кур'єр*. 2018. № 139.
80. Про державне регулювання ринку цінних паперів : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 51. Ст. 292.

81. Проект закону про Національне бюро фінансової безпеки України від 29.08.2019 р. № 1184. URL: https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=66485
82. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму : Закон України від 28.11.2002 р. № 249-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 1. Ст. 2.
83. Про національне антикорупційне бюро : Закон України від 14.10.2014 р. № 1698-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1698-18/card2#Card>
84. Про національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
85. Про національну безпеку України : Закон України від 21.06.2018 р. № 2469-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2469-19>
86. Про основи національної безпеки України : Закон України від 19.06.2003 р. № 964-IV. *Урядовий кур'єр*. 30 липн. (№ 139).
87. Про основні засади здійснення державного фінансового контролю в Україні : Закон України від 26.01.1993 р. № 2939-XII. *Відомості Верховної Ради України*. 1993. № 13. Ст. 110.
88. Про страхування : Закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 18. Ст. 78.
89. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III. *Відомості Верховної Ради України*. 2002. № 1. Ст. 1.
90. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268.
91. Ревак І. О., Прокопенко В. Ю. Об'єкти та суб'єкти фінансової безпеки держави. *Системи обробки інформації*. 2010. Вип. № 3. С. 152–154. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/soi_2010_3_73
92. Редзюк Є. Сквіз-аут фондового ринку. *Дзеркало тижня*. 2018. № 26. URL: <https://dt.ua/finances/skviz-aut-fondovogo-rinku-282438.html>
93. Рекуненко І. І., Бочкарьова Т. О., Кононенко С. В. Оцінка рівня фінансової безпеки України. *Причорноморські економічні студії*. 2019. Вип. 40. С. 211–216. http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2019_40_40
94. Річний звіт НКЦПФБР за 2018 рік. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018.pdf
95. Рубан О. О. Фінансові правопорушення як основна загроза фінансовій безпеці страхової компанії. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2012. Вип. 36. С. 237–247. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/pprbsu_2012_36_30
96. Сідельникова Л. П. Податкові та позичкові фінанси: фіскальна філософія вибору : монографія. Херсон : Грін Д. С., 2010. 436 с.
97. Сокол С. В., Деркач О. М. Страховий ринок та основні загрози його фінансовій безпеці : зб. наук. праць. *Збірник наукових праць ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України»*. 2012. Вип. 34. С. 285–290.
98. Стратегія національної безпеки України : указ Президента України від 26.05.2015 р. № 287/2015. *Урядовий кур'єр*. 2015. 29 травня. № 95.

99. Стратегія національної безпеки України «Україна у світі, що змінюється» : указ Президента України від 12.02.2007 р. № 105. *Урядовий кур'єр*. 2007. 7 березня. № 43. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/105/2007>
100. Статистична інформація Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
101. Сухоруков А. І., Мошенський С. З., Петрук О. М. Національна економічна безпека : навч. посіб. / за ред. А. І. Сухорукова. Житомир : ПП «Рута», 2010. 384 с.
102. Тенденції тіньової економіки в Україні у 2018 році. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki>
103. Тимошенко О. В. Основні напрями зміцнення фінансової безпеки України. *Проблеми економіки*. 2014. № 2. С. 154–160.
104. Ткаленко С. І. Фінансова безпека держави в умовах посилення глобалізаційних процесів. *Міжнародна економічна політика*. 2013. № 1 (18). С. 101–122.
105. Український фондовий ринок встановив рекорд: як і завдяки чому. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2615657-ukrainskij-fondovij-rinok-vstanoviv-rekord-ak-i-zavdaki-comu.html>
106. Управління фінансовою безпекою економічних суб'єктів : навч. посібник. С. М. Фролов та ін.; за заг. ред. С. М. Фролова. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2015. 332 с. URL: https://pidruchniki.com/78180/finansii/upravlinnya_finansovoyu_bezpekoju_ekonomichnih_subyektiv
107. Фінанси : підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. К. : Знання, 2008. 611 с. URL: <https://pidruchniki.com/19991130/finansii/finansii>
108. Фінансовий потенціал регіону: механізми формування та використання : монографія / за наук. ред. М. А. Козоріз. Львів, 2012. 307 с.
109. Фурман В. М. Страховий ринок в Україні: проблеми становлення та стратегії розвитку : автореф. дис. д-ра екон. наук. 08.04.01. К., 2006. 36 с.
110. Шевчук О. А. Державний фінансовий контроль : навч. посібник. О. А. Шевчук. К. : УБС НБУ, 2014. 418 с.
111. Школьник І. О., Івашина А. О. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 799–806.
112. Шульман Л. Чи вирветься Україна із зашморгу міжнародних фінансистів URL: http://universum.lviv.ua/previous-site/archive/book/2001/shulm_2.html
113. Яка вартість кумівського капіталізму для України. URL: <https://www.worldbank.org/uk/news/opinion/2018/03/15/what-is-the-cost-of-crony-capitalism-for-ukraine>
114. General government gross debt. URL: https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/A_DVEC/WEO_WORLD
115. National Security Strategy of the United States of America. Washington: The White House. 2017. URL: <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2017/12/NSS-Final-12-18-2017-0905.pdf>

Довідково-інформаційні матеріали

Корисні інтернет-посилання:

1. Академія фінансового моніторингу. URL: <https://finmonitoring.in.ua>
2. Асоціація український банків. URL: <https://aub.org.ua>
3. Асоціація фінансистів України. URL: <http://www.afu.org.ua>
4. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/index.htm>
5. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
6. Державна служба фінансового моніторингу. URL: <https://www.fiu.gov.ua>
7. Загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів. URL: <https://stockmarket.gov.ua>
8. Ліга страхових організацій України. URL: <http://uainsur.com>
9. Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України. URL: <http://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>
10. Міністерство фінансів України. URL: <http://minfin.gov.ua>
11. Національна асоціація страховиків України. URL: <https://www.nasu.com.ua>
12. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics>
13. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: <https://www.nfp.gov.ua>
14. Національне антикорупційне бюро. URL: <https://nabu.gov.ua>
15. Національний банк України. URL: <https://www.bank.gov.ua>
16. Світовий банк в Україні. URL: <https://www.worldbank.org/uk/country/ukraine>
17. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org>
18. Фінанси України: науково-теоретичний, інформаційно-практичний журнал. URL: <http://finukr.org.ua>

Предметний покажчик

- А**
Антиінфляційна політика 192, 193
- Б**
Банківська безпека 308
Безпека 7
Безпека банківської системи 308
Безпека фондового ринку 234
Безпека небанківського фінансового сектору 15
Безпека страхового ринку 279
Безпека фондового ринку 234
Боргова безпека 118
Бюджетна безпека 89
Бюджет 85
Бюджетна політика 87
Бюджетна система 96
Бюджетний дефіцит 95, 99
- В**
Валютна безпека 208, 209
Валютна політика 205, 206
Валютне регулювання 203, 204
Валютний курс 207, 202
Валютний нагляд 203
Валютний ринок 200
Валютні інтервенції 213
Валютні операції 202–203
Внутрішні загрози фінансовій безпеці держави 22–23
Викуп боргу 150
- Г**
Грошово-кредитна безпека 157
Грошово-кредитна політика 157
Грошово-кредитна політика без номінального якоря 162
- Д**
Державна служба фінансового моніторингу України 63
Державне регулювання безпеки страхового ринку 280–281
- Державне регулювання ринку цінних паперів 261–262
Державне регулювання страхової діяльності 280
Дефіцит бюджету 95
Дефолт 120
Доларизація 188, 213
- Е**
Еволюція монетарних режимів в Україні 172
Економічна безпека 8
Економічна безпека держави 9
Економічні нормативи НБУ 320
Експансійна грошово-кредитна політика 159
Етапи формування державного боргу України 121–123
- Є**
- Ж**
- З**
Загроза фінансовій безпеці держави 21
Загрози безпеці страхового ринку 285
Загрози безпеці фондового ринку 249
Загрози грошово-кредитній безпеці 176
Загрози валютній безпеці держави 214
Загрози фінансовій безпеці комерційного банку 311–312
Закон України «Про основи національної безпеки України» 19, 50
Закон України «Про національну безпеку України» 53
Зовнішні загрози фінансовій безпеці держави 22

I

- Індекссація 192
- Індекс ЕМВІ, 135
- Індекс сприйняття корупції 27
- Індекс нових верхніх-нових нижніх цін 237
- Індекс трейдера 237
- Індикатори банківської безпеки 73, 74, 318
- Індикатори безпеки страхового ринку 73
- Індикатори безпеки фондового ринку 235–236
- Індикатори боргової безпеки держави 72, 75
- Індикатори бюджетної безпеки 72, 76
- Індикатори валютної безпеки держави 211–214, 220
- Індикатори грошово-кредитної безпеки 77
- Інтегральний показник рівня тіньової економіки 24
- Інфляційні джерела фінансування бюджетного дефіциту 103
- Інфляція 187, 191

K

- Класифікація країн за рівнем зовнішньої заборгованості та рівнем доходу 131
- Коефіцієнт монетизації 185
- Конверсія боргу 150
- Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері 22
- Корупція 26
- Крива Лафера 101
- Критерії валютної безпеки ----
- Кумівський капіталізм 29

L

- Лондонський клуб приватних кредиторів 146

M

- Методи фінансування дефіциту бюджету 102
- Методика розрахунку рівня економічної безпеки України 71
- Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України 71
- Механізм забезпечення фінансової безпеки держави 68
- Мінімальна стандартна модель Світового банку для оцінки боргової безпеки держави 128

N

- Напрями антиінфляційної політики 193
- Напрями забезпечення безпеки грошового обігу 190
- Національна безпека 8
- Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку 64, 258
- Національне агентство з питань запобігання корупції 62
- Національне антикорупційне бюро України 61
- Національний банк України 60
- Національні інтереси у фінансовій сфері 20

O

- Олігархізація 29
- Оптимізація державних видатків 107
- Основні чинники бюджетної безпеки 89

P

- Паризький клуб офіційних кредиторів 145
- План «Брейді» 148
- Повне інфляційне таргетування 165
- Повний дефолт 120

- Політика «дорогих грошей» 159
 Політика «дешевих грошей» 159
 Правило Грінспена-Гуїдотті 212
 Принципи забезпечення фінансової безпеки 69
 Проміжні цілі грошово-кредитної політики 161–162
 Проникнення страхування 279
 Приховане інфляційне таргетування 166
- Р**
- Ризик державного боргу 138
 Рестрикційна грошово-кредитна політика 159
 Реструктуризація боргу 145
 Ринок цінних паперів 229
 Рівняння Фішера 103
- С**
- Сек'юритизація 151
 Спрощене таргетування 166
 Стратегія забезпечення банківської безпеки 324
 Стратегія національної безпеки України 54
 Стратегія управління державним боргом
 Страховий ринок 278
 Страхування 278, 277
 Суб'єкти забезпечення національної безпеки держави 59
 Суб'єкти фондового ринку 230
- Т**
- Таргетування валютного курсу 162
 Таргетування грошових агрегатів 163
 Таргетування інфляції 165, 190
 Технічний дефолт 120
 Типові шахрайські схеми у страхуванні 292
- Тіньова економіка 24
 Традиційні джерела фінансування бюджетного дефіциту 102
- У**
- Управління державним боргом 142
- Ф**
- Фінансова безпека 11
 Фінансова безпека держави 12
 Фінансова безпека особи (громадянина) 17
 Фінансова безпека підприємства 17
 Фінансова безпека регіону 18
 Фінансова безпека учасників фондового ринку 234
 Фінансова глобалізація 31
 Фінансова система 10
 Фінансові правопорушення у страхуванні 291–292
 Фондовий ринок 229
- Х**
- Характеристичні значення 78, 349
- Ц**
- Цінні папери 232
- Ч**
- Чинники валютної безпеки 209
 Чинники безпеки фондового ринку 237, 244
 Чинники фінансової безпеки держави 13
- Ш**
- Шляхи зниження інфляції 191
- Щ**
- Щільність страхування 279

ДОДАТКИ

Джерела розрахунку, значення для нормування, вагові коефіцієнти індикаторів фінансової безпеки, рекомендованих Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України (затв. наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277)

Таблиця 1

Перелік індикаторів та джерел вхідної інформації за складовими фінансової безпеки держави

1. Банківська безпека			
1.1	Частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, %	Прострочена заборгованість за кредитами, млн гривень / кредити надані, млн гривень × 100	Основні показники діяльності банків України. Національний банк URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798
1.2	Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, %	Кредити, надані резидентам, млн гривень / депозити, залучені депозитними корпораціями від резидентів, млн гривень × 100	Грошово-кредитна статистика. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44579
1.3	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	-	- " -
1.4	Співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів, разів	(Кредити, надані резидентам строком від 1 до 5 років, млн гривень + кредити, надані резидентам строком понад 5 років, млн гривень) / (депозити, залучені від резидентів строком від 1 до 5 років, млн гривень + депозити, залучені від резидентів строком понад 5 років, млн гривень)	- " -

1.5	Рентабельність активів, %	-	Основні показники діяльності банків України. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798
1.6	Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, %	-	Звітна форма та довідкові дані з компіляції індикаторів фінансової стійкості. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575
1.7	Частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи, %	Обсяг активів п'яти найбільших банків за розмірами активів, млн гривень / активи банків, усього, млн гривень	Дані фінансової звітності банків України. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097
2. Безпека небанківського фінансового ринку			
2.1	Рівень проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	Валові страхові премії, млн гривень / ВВП, млн гривень × 100	Основні показники страхового ринку. Нацкомфінпослуг. URL: http://www.dfp.gov.ua/734.html
2.2	Рівень капіталізації лістингових компаній, % ВВП	-	Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. НКЦПФР. URL: http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual
2.3	Рівень волатильності індексу Першої фондової торговельної системи (ПФТС), кількість критичних відхилень (-10 %)	де при T_r ПФТС = індекс ПФТС _t / індекс ПФТС _{t-1} × 100, t - кожна п'ятниця періоду	Індекс ПФТС (історія), ПФТС. URL: http://www.pfts.com/uk/shares-indexes/?firstDate=13.12.2010&lastDate=13.01.2013
2.4	Частка надходжень страхових премій трьох найбільших страхових компаній у загальному обсязі надходжень страхових премій (крім страхування життя), %	Обсяг надходжень страхових премій трьох найбільших страхових компаній (крім страхування життя), млн гривень / загальний обсяг надходжень страхових премій, млн гривень	Основні показники страхового ринку. Нацкомфінпослуг. URL: http://www.dfp.gov.ua/734.html

3. Боргова безпека			
3.1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Обсяг державного та гарантованого боргу, млн гривень / ВВП, млн гривень × 100	Статистичні матеріали по стану державного боргу України. Мінфін. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=325755 . Експрес-випуск «Валовий внутрішній продукт України» (видання Держстату)
3.2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	Обсяг валового зовнішнього боргу, млн доларів США × середній курс гривні до долара США / ВВП, млн гривень × 100	Валовий зовнішній борг України. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466 . Експрес-випуск «Валовий внутрішній продукт України» (видання Держстату). Середній курс гривні. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44446
3.3	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП) на первинному ринку, %	–	Дохідність ОВДП на первинному ринку. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580
3.4	Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	–	Група індексів: EMBI+. Інформаційне агентство Cbonds. URL: http://www.cbonds.info/ua/rus/index/index_detail/group_id/1/
3.5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	Обсяг офіційних резервних активів, млн доларів США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн доларів США × 100	Огляд депозитних корпорацій. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44579 . Валовий зовнішній борг України. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466

4. Бюджетна безпека			
4.1	Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, %	Дефіцит державного бюджету, млн гривень / ВВП, млн гривень × 100	Показники виконання Державного бюджету України. Мінфін. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643 . Експрес-випуск «Валовий внутрішній продукт України» (видання Держстату)
4.2	Дефіцит/профіцит бюджетних та позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління, % до ВВП	(Дефіцит сектору загальнодержавного управління, млн гривень - дефіцит зведеного бюджету, млн гривень) / ВВП × 100	Показники виконання Державного бюджету України. Мінфін. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643 . World economic outlook. Міжнародний валютний фонд URL: http://www.inf.org/external/ns/cs.aspx?id=29 . Експрес-випуск «Валовий внутрішній продукт України» (видання Держстату)
4.3	Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, %	Доходи зведеного бюджету, млн гривень / ВВП, млн гривень × 100	World economic outlook. Міжнародний валютний фонд. URL: http://www.inf.org/external/ns/cs.aspx?id=29 . Експрес-випуск «Валовий внутрішній продукт України» (видання Держстату)
4.4	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, %	(Обслуговування державного боргу, млн гривень + погашення державного боргу, млн гривень) / доходи державного бюджету, млн гривень × 100	Показники виконання Державного бюджету України. Мінфін. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643

5. Валютна безпека			
5.1	Індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США, середній за період	Офіційний курс національної грошової одиниці до долара США у поточному періоді, середній за період / офіційний курс національної грошової одиниці до долара США у відповідному періоді попереднього року, середній за період	Середній курс гривні. Національний банк URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44446
5.2	Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні, гривень	Офіційний курс національної грошової одиниці до долара США, станом на кінець періоду – форвардний курс національної грошової одиниці до долара США, станом на кінець періоду	Обмінний курс, Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466 . Група індексів: NDF UAH/USD. URL: http://www.cbonds.info/ua/rus/index/index_detail/group_id/118/
5.3	Валові міжнародні резерви України, мільярдів імпорту	–	Монетарний огляд. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58037
5.4	Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, %	Кредити, надані резидентам у іноземній валюті, млн гривень / кредити, надані резидентам, млн гривень × 100	Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України). Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65833&cat_id=44578
5.5	Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млрд доларів США	Обсяг валюти, проданої населенню, млрд доларів США – обсяг валюти, купленої банками в населення, млрд доларів США	Основні тенденції валютного ринку. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58039

5.6	Рівень доларизації грошової маси, %	(Переказні депозити в іноземній валюті, млн гривень + інші депозити в іноземній валюті, млн гривень + цінні папери, крім акцій в іноземній валюті, млн гривень) / грошова маса (М3) × 100	Огляди депозитних корпорацій. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44579
6. Грошово-кредитна безпека			
6.1	Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси (M0/M3), %	Готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями (M0), млн гривень / грошовий агрегат M3 (грошова маса), млн гривень × 100	Огляди депозитних корпорацій. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44579
6.2	Різниця між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями у звітному періоді, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами (крім Національного банку), відсоткових пунктів	Процентні ставки за кредитами, наданими резидентам, відсотків – процентні ставки за депозитами, залученими депозитними корпораціями від резидентів, %	Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580
6.3	Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім Національного банку) в національній валюті, відносно індексу споживчих цін, відсоткових пунктів	Середньозважена процентна ставка за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім Національного банку) в національній валюті, відсотки – індекс споживчих цін (до відповідного періоду попереднього року)	Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України. Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580 . Експрес-випуск «Індекси цін» (видання Держстату)

6.4	Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, наданих резидентам	Споживчі кредити, надані домогосподарствам / кредити, надані резидентам × 100	Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України). Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65833&cat_id=44578
6.5	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів (скорегований на курсову різницю), %	Кредити, надані в іноземній валюті на термін понад 5 років / офіційний курс національної грошової одиниці до долара США у поточному періоді, середній за період / офіційний курс національної грошової одиниці до долара США у відповідному періоді попереднього року, середній за період + кредити, надані в національній валюті / кредити, надані резидентам × 100	Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України). Національний банк. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65833&cat_id=44578 Середній курс гривні. Національний банк URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44446
6.6	Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд доларів США	-	Розрахунки Мінекономрозвитку відповідно до Тимчасової методики комплексної оцінки обсягів непродуктивного впливу (вивезення) фінансових ресурсів за межі України (наказ Мінекономіки від 05.05.2008 № 149)

Таблиця 2

Значення індикаторів для нормування*

№ з/п	Найменування індикатора, одиниця виміру	Характеристичні значення індикатора									
		X _L крит	X _L небезп	X _L нездв	X _L здв	X _L опт	X _R опт	X _R здв	X _R нездв	X _R небезп	X _R крит
1. Банківська безпека											
1.1	Частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, %						2	3	4	5	7
1.2	Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, %	50	70	80	85	90	110	130	140	160	180
1.3	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	10	12	15	18	20	25	30	35	40	60
1.4	Співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів, разів						1	1,2	1,8	2,2	3
1.5	Рентабельність активів, %	-1	0	0	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
1.6	Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, %	0,5	0,65	0,8	0,85	1	1,0	1,5	1,8	2	3
1.7	Частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи, %						30	35	40	50	60

* L (ліва частина) – для індикаторів, які є стимуляторами, нормування відбувається за критеріями лівої частини; R (права частина) – для індикаторів, які є дестимуляторами, нормування відбувається за критеріями правої частини.

2. Безпека небанківського фінансового ринку											
2.1	Рівень проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	1	2	4	6	8					
2.2	Рівень капіталізації лістингових компаній, % ВВП	15	30	40	50	70	90	105	120	140	150
2.3	Рівень волатильності індексу ПФТС, кількість критичних відхилень (-10 %)						0	1	2	3	4
2.4	Частка надходжень страхових премій трьох найбільших страхових компаній у загальному обсязі надходжень страхових премій (крім страхування життя), %						10	12	15	20	30
3. Боргова безпека											
3.1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %						20	30	40	50	60
3.2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %						40	45	55	60	70
3.3	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %						4	5	7	9	11
3.4	Індекс ЕМВІ+Україна						200	300	500	700	1000
3.5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	20	36	41	45	50					
4. Бюджетна безпека											
4.1	Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, %	-6	-5	-4	-3	-2	3	5	6	8	10

4.2	Дефіцит/профіцит бюджетних та позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління, % до ВВП	-3	-2	-1	-1	0	0	1	2	3	5
4.3	Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, %	18	19	20	23	25	28	30	33	35	37
4.4	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, %						6	7	10	13	16
5. Валютна безпека											
5.1	Індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США, середній за період	90	94	95	96	97	104	106	108	112	130
5.2	Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні, гривень	-1,2	-0,8	-0,5	-0,3	0,0	0,3	0,5	0,8	1,2	2,5
5.3	Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту	1,5	2	2,5	3	5					
5.4	Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, %						20	30	37	45	50
5.5	Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млрд доларів США	-8	-4	-3	-2	0	0	5	7	8	10
5.6	Рівень доларизації грошової маси, %						15	20	24	27	30
6. Грошово-кредитна безпека											
6.1	Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси (M0/M3), %						20	22	25	30	35

6.2	Різниця між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями у звітному періоді, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами (крім Національного банку), відсоткових пунктів	-1	0	1	2	3	4	5	6	9	11
6.3	Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім НБУ) в національній валюті, відносно індексу споживчих цін, відсоткових пунктів	-7	-3	-1	1	3	5	7	9	11	15
6.4	Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, наданих резидентам	1	2	3	4	5	9	12	15	18	21
6.5	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів (скорегований на курсову різницю), %	25	30	40	50	60					
6.6	Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд доларів США						1,0	2	5	10	15

Таблиця 3

**Вагові коефіцієнти для розрахунку субіндексів
економічної безпеки та інтегрального показника
фінансової безпеки держави**

№ з/п	Найменування індикатора, одиниця виміру	Значення вагового коефіцієнта
1. Банківська безпека		
1.1	Частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, %	0,1510
1.2	Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, %	0,1425
1.3	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	0,1371
1.4	Співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів, разів	0,1487
1.5	Рентабельність активів, %	0,1496
1.6	Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, %	0,1359
1.7	Частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи, %	0,1351
2. Безпека небанківського фінансового ринку		
2.1	Рівень проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	0,3496
2.2	Рівень капіталізації лістингових компаній, % ВВП	0,3295
2.3	Рівень волатильності індексу ПФТС, кількість критичних відхилень (-10 %)	0,1278
2.4	Частка надходжень страхових премій трьох найбільших страхових компаній у загальному обсязі надходжень страхових премій (крім страхування життя), %	0,1931
3. Боргова безпека		
3.1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	0,2195
3.2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	0,2214
3.3	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	0,1830
3.4	Індекс ЕМВІ+Україна	0,1778
3.5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	0,1983
4. Бюджетна безпека		
4.1	Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, %	0,2671
4.2	Дефіцит/профіцит бюджетних та позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління, % ВВП	0,2482
4.3	Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, %	0,2203
4.4	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, %	0,2644

5. Валютна безпека		
5.1	Індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США, середній за період	0,1775
5.2	Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні, гривень	0,1505
5.3	Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту	0,1801
5.4	Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, %	0,1496
5.5	Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млрд доларів США	0,1657
5.6	Рівень доларизації грошової маси, %	0,1767
6. Грошово-кредитна безпека		
6.1	Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси (M0/M3), %	0,1615
6.2	Різниця між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями у звітному періоді, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами (крім Національного банку), відсоткових пунктів	0,1697
6.3	Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім Національного банку) в національній валюті, відносно індексу споживчих цін, відсоткових пунктів	0,1725
6.4	Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, в загальній структурі кредитів, наданих резидентам	0,1523
6.5	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів (скорегований на курсову різницю), %	0,1697
6.6	Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд доларів США	0,1743

Таблиця 4

**Вагові коефіцієнти для розрахунку інтегрального показника
фінансової безпеки держави**

№ з/п	Субіндекси фінансової безпеки	Значення вагового коефіцієнта
9.1	Банківська безпека	0,1723
9.2	Безпека небанківського фінансового ринку	0,1068
9.3	Боргова безпека	0,1746
9.4	Бюджетна безпека	0,2023
9.5	Валютна безпека	0,1686
9.6	Грошово-кредитна безпека	0,1753

Марченко Ольга Михайлівна,
кандидат економічних наук, доцент
Пушак Ярослав Ярославович,
доктор економічних наук, професор
Ревак Ірина Олександрівна,
кандидат юридичних наук, доцент

Фінансова безпека держави

Навчальний посібник

Редагування *Юлія Глиняна*
Макетування *Галина Шушняк*
Друк *Іван Хоминець*

Підписано до друку 25.03.2020 р.
Формат 60×84/16. Папір офсетний. Умовн. друк. арк. 20,69.
Тираж 100 прим. Зам № 145-19.

Львівський державний університет внутрішніх справ
Україна, 79007, м. Львів, вул. Городоцька, 26.

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції
ДК № 2541 від 26 червня 2006 р.