

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»**

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

**ПЕТРУК АНАСТАСІЯ ОЛЕКСАНДРІВНА**

УДК 336.71:005

**ДИСЕРТАЦІЯ  
ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ З УРАХУВАННЯМ  
ОПЕРАЦІЙ З ПОХІДНИМИ ФІНАНСОВИМИ ІНСТРУМЕНТАМИ**

**Спеціальність 072 – Фінанси, банківська справа та страхування**

**Галузь знань – 07 – Управління та адміністрування**

Подається на здобуття наукового ступеня  
доктора філософії у галузі управління та адміністрування

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,  
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

А.О. Петрук

Науковий керівник  
Петрук Олександр Михайлович,  
доктор економічних наук, професор

Житомир–2022

## АНОТАЦІЯ

**Петрук А.О. Фінансова стабільність комерційних банків з урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування. – Державний університет «Житомирська політехніка» Міністерства освіти і науки України, Житомир, 2022.

Дисертація присвячена комплексному дослідженню, поглибленню теоретичних засад, розширенню методичного інструментарію та формуванню організаційних положень щодо забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами.

У роботі здійснено аналіз науково-методологічних підходів взаємозв'язку фінансової стабільності (фінансової безпеки) та операцій з похідними фінансовими інструментами. Встановлено, що забезпечення фінансової стабільності потребує системного підходу до взаємодії суб'єктів банківської системи (комерційні банки, НБУ, інші регулятори), який має призвести до певного синергетичного ефекту в досягненні поставлених завдань, за рахунок своєчасного використання превентивних заходів мікро- та макропруденційного регулювання і належної організації банківського менеджменту на рівні окремої установи.

Здійснено аналіз економічної сутності похідних фінансових інструментів у наукових дослідженнях та нормативно-правовій базі, на основі якого зроблено висновок про наявність суперечностей та прогалин у вітчизняному законодавстві, які перешкоджають створенню ефективної законодавчої бази регулювання операцій комерційних банків з ПФІ. Уточнено ієрархічну класифікацію ПФІ за допомогою фасетного методу, що дозволило врахувати більшість характеристик, з метою упорядкування і систематизації ПФІ, а також усунути труднощі під час виявлення можливих загроз та оцінки ризиків, які виникають при здійсненні операцій з ними.

Визначення функцій ПФІ на макро- та мікрорівнях дозволило встановити не лише ряд переваг їх застосування для різних учасників ринку, а й дало можливість поглибити розуміння проявів дуалістичної природи ПФІ як інструментів управління і генератора ризиків, а також їх неоднозначний вплив на фінансову стабільність окремої банківської установи та фінансової системи в цілому.

Розглянуто зовнішні та внутрішні загрози фінансовій стабільності банків при здійсненні операцій з конкретними видами ПФІ, що дало можливість визначити найнебезпечніші з них – інструменти позабіржового ринку, зокрема, кредитні деривативи (через моральний ризик, асиметрію інформації, викривлення системи оцінки ризиків). Встановлено, що сукупний ризик формується з трьох складових, а саме: несистематичного ризику, який властивий окремому виду фінансового активу чи діяльності конкретного емітента, а також який ще називається специфічним (кредитний, операційний, ліквідності), оскільки банк може обирати фінансовий інструмент, який забезпечує прийнятний його рівень; систематичного ризику (ринковий, політичний, правовий, соціальний, технологічний), який формується під впливом загальних зрушень на ринку ПФІ; системного ризику, який формується в результаті макроекономічних шоків подій, дисбалансів або поширення негативних явищ. Узагальнення згаданих вище ризиків дозволило визначити шляхи зменшення їх впливу на діяльність комерційних банків при проведенні операцій з ПФІ. Визначено, у разі якщо систематичний та несистематичний компоненти сукупного ризику можна повністю уникнути завдяки диверсифікації або зменшити їх вплив за допомогою інших методів внутрішньої системи ризик-менеджменту, то системний ризик потребує підвищеної уваги регуляторів, адже його управління ускладнюють такі характеристики, як випадковість виникнення, непередбачуваність, порушення функціонування фінансової системи, масштабний (системний) вплив, ефект зараження, вплив на реальний сектор економіки, значний ризик дефолту, зв'язок між різними елементами фінансової системи. Комерційні банки мають підтримувати достатній рівень фінансової стійкості та виконувати пруденційні вимоги регулятора щодо нормативів та обмежень для підвищення спроможності протистояти

негативним наслідкам дії зовнішніх непередбачуваних загроз та в періоди економічної нестабільності.

У дослідженні обґрунтовано необхідність регулювання операцій банків з кредитними деривативами, зокрема, кредитно-дефолтними свопами, які мають суперечливий вплив на фінансову стабільність банківських установ та стали однією з причин світової фінансової кризи 2007–2009 років через дерегулювання операцій з ними. Доповнено перелік ІФС через запровадження нового індикатора – «співвідношення CDS куплених до валових кредитів» комерційних банків – із встановленням порогового значення для нього на рівні одиниці або 100 %. Завдання подібного індикатора полягає у забезпеченні можливості превентивного впливу на кредитний та системний ризику, що виникають внаслідок операцій банків з ПФІ. Він передбачає недопущення видачі нових кредитів за рахунок купленого захисту CDS понад вже існуючий у банках обсяг кредитної заборгованості. Реалізувати цю мету можна за рахунок недопущення певного мультиплікативного ефекту, який полягає у нарощенні кредитного портфеля за рахунок CDO та CDS. Наявність такого індикатора дозволяє своєчасно виявити можливі дисбаланси на рівні окремого банку та підвищення системного ризику з банківської системи в цілому.

Розглянуто досвід ЄС щодо імплементації положень мікропруденційного регулювання, заснованих на рекомендаціях Базельського комітету з банківського нагляду (БКБН), під час чого виявлено невідповідність діючих інструментів мікропруденційної політики в Україні європейським, що перешкоджає виконанню вимог для успішної європейської інтеграції. Удосконалено методичні підходи регулювання діяльності банків з ПФІ на засадах достатності власного капіталу банку шляхом імплементації рекомендацій БКБН, які передбачають урахування кредитного, операційного та ринкового ризиків під час розрахунку показника достатності регулятивного капіталу для можливості виконання ним ролі «буферу» поглинання негативних наслідків реалізації ризиків. Такий підхід дозволить підвищити достовірність оцінки рівня фінансової стійкості банку; обмежить рівень ризиків, який банк може на себе взяти при проведенні операцій з ПФІ; дозволить сформувати інформаційну основу для ухвалення управлінських рішень щодо

спроможності банків утримувати ризики на рівні, відповідному їх схильності до цих ризиків, при проведенні операцій з похідними фінансовими інструментами, не створюючи при цьому загрози стійкості банку.

В межах мікропруденційного нагляду доповнено методикку визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями, де пропонується здійснення оцінки кредитного ризику операцій банків з ПФІ, що відображаються поза балансом як для наданих фінансових зобов'язань. Для чого запропоновано доповнити перелік наданих фінансових зобов'язань банків новою групою «Кредитні деривативи».

Аналіз методологічних підходів і діючої практики щодо питань формування механізму забезпечення фінансової стабільності банку показав, що існуючі підходи в основному орієнтовані на операції з традиційними або похідними цінними паперами, в той же час, виявлено відсутність дієвих методів управління такими видами ПФІ як строкові контракти, що пояснюється відсутністю видової різноманітності деривативних контрактів на вітчизняному ринку та незначними обсягами операцій з ними протягом тривалого періоду. Запропоновано провести модифікацію діючих систем управління активами комерційних банків шляхом впровадження системи раннього реагування, яка враховуватиме такі етапи: 1) виявлення потенційно проблемних похідних фінансових активів за допомогою відповідного набору індикаторів раннього попередження, який формується залежно від виду похідного фінансового активу; 2) класифікацію – сегментацію виявлених потенційно-проблемних похідних фінансових активів за категоріями якості відповідно до певних критеріїв; 3) застосування необхідних засобів впливу залежно від групи, до якої було зараховано похідний фінансовий актив; 4) оцінку результатів – контроль за строками, повнотою, ефективністю виконання, а також коригування заходів. Система раннього реагування щодо виявлення потенційно-проблемних похідних фінансових активів дозволить: 1) застосувати нові навички та прийоми фінансового менеджменту, інструменти і методи управління ризиками з урахуванням специфіки конкретних видів деривативних контрактів, які дозволять діяти на випередження та попередити настання негативного сценарію для банку; 2) почати активні дії раніше для

запобігання втрат; 3) зменшити навантаження на підрозділи по роботі з проблемними активами; 4) врахувати як внутрішні, так і зовнішні загрози, завдяки застосуванню усіх можливих індикаторів виявлення потенційно-проблемних похідних фінансових активів.

Обґрунтовано доцільність адаптації інструментів макропруденційної політики європейських країн, яка ґрунтується на вимогах БКБН, до вітчизняних реалій, що дозволить забезпечити такі умови, за яких фінансова система буде здатна протистояти шокам і мінімізувати фінансові дисбаланси. Впровадження макроекономічних заходів та інструментів, які були розроблені у відповідь на негативні наслідки використання ПФІ, які спричинили світову фінансову кризу, забезпечить підвищення стійкості фінансової інфраструктури та зниження загроз фінансовій стабільності. Зокрема, запропоновано ввести в дію коефіцієнт левериджу, який розраховується як мінімальне відношення капіталу першого рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань, мінімальне значення якого визначається Європейськими стандартами на рівні 3 %, що дозволить: 1) недопущення надмірного кредитного плеча; 2) обмежити рівень як балансових, так і позабалансових ризиків, які бере на себе банк, що є особливо доцільним у випадку з деривативами; 3) обмежити потенційні збитки.

Вивчено світовий досвід впровадження інструментарію макропруденційного регулювання світового ринку ПФІ, який після кризи 2007–2009 років має превентивний характер, є необхідним доповненням до мікропруденційного регулювання та внутрішньої системи ризик-менеджменту учасників ринку деривативів. Виявлено позитивний ефект реалізації підвищених вимог щодо торгівлі позабіржовими деривативами, зокрема, кредитними деривативами. Обґрунтовано необхідність імплементації світових стандартів регулювання ринку деривативів України, які забезпечать реалізацію заходів готовності банківських установ до поглинання негативних наслідків дії макроекономічних шоків та зовнішніх загроз, що, в свою чергу, дозволить зберегти фінансову стійкість як окремої фінансової установи, так і забезпечити фінансову стабільність банківської системи і економічну безпеку.

Розглянуто стан вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів, під час чого було визначено, що на сучасному етапі український ринок деривативів характеризується низьким розвитком через наявність таких проблем: відсутність нормативно-правового підґрунтя щодо регулювання випуску та обігу ПФІ; відсутність відповідної інфраструктури та ефективного клірингу; низького рівня поінформованості суб'єктів господарювання про ПФІ; обмеженість спектра інструментів; недовіру інвесторів; відсутність транспарентності; випадки шахрайства та використання приватної інформації. Запропоновано шляхи зменшення рівня ризиків комерційного банку, що трансформуються із зовнішніх загроз на ринку ПФІ, які передбачають: 1) повний перехід до перехресної моделі державного регулювання ринку ПФІ; 2) стандартизацію позабіржових ПФІ; 3) проведення позабіржових операцій через Центрального контрагента за результатами оцінки ризиків за видами ПФІ, враховуючи об'єми контрактів, якими контрагентами здійснюються, мету операцій, порогові клірингові значення, а також ліміти на певні види операцій; 4) запровадити ризик-орієнтовані маржинальні вимоги; 5) детальну звітність щодо позабіржових ПФІ до торгового репозиторію; 6) розробити програму винагороди викривачів шахрайства. Такі заходи обмежать дестабілізуючі проциклічні зміни; сприятимуть підвищенню транспарентності, ліквідності та ефективності вітчизняного ринку ПФІ, а також рівня безпеки усіх його учасників, зокрема банківських установ, що забезпечить виконання ринком ПФІ його ключових функцій – хеджування ризиків та залучення інвестицій в економіку України.

**Ключові слова:** похідні фінансові інструменти, фінансова безпека, фінансова стабільність, фінансова стійкість, фінансовий стан, банківська система, кредитно-інвестиційна діяльність, кредитні ризики, сек'юритизація активів, цінні папери, фінансовий ринок, антикризове управління, фінансовий менеджмент, загрози, ризики, індикатор.

## ABSTRACT

**Petruk A.O. Financial stability of commercial banks during operations with derivative financial instruments. – Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.**

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in specialty 072 – Finance, Banking and Insurance. – Zhytomyr Polytechnic State University, Ministry of Education and Science of Ukraine, Zhytomyr, 2022.

The thesis is devoted to comprehensive research, deepening of theoretical foundations, expansion of methodological tools and formation of organizational provisions for ensuring financial stability of commercial banks during transactions with derivative financial instruments.

The thesis analyzes the scientific and methodological approaches of the relationship between financial stability (financial security) and operations with derivative financial instruments. It was established that ensuring financial stability requires a systematic approach to the interaction of banking system subjects (commercial banks, NBU, other regulators), which should lead to a certain synergistic effect in achieving the set objectives, due to the timely use of preventive measures of micro- and macroprudential regulation and proper organization of bank management at the level of a separate institution.

The thesis contains an analysis of the economic essence of derivative financial instruments in scientific research and the legal framework, on the basis of which a conclusion was made about the presence of contradictions and gaps in domestic legislation that prevent the creation of an effective legal framework for regulating the operations of commercial banks with derivative financial instruments. The hierarchical classification of derivative financial instruments was refined using the facet method, which made it possible to consider most of the characteristics in order to organize and systematize derivative financial instruments, as well as to eliminate difficulties in identifying possible threats and assessing risks that arise when conducting transactions with them.



Summarizing the functions of derivative financial instruments at the macro and micro levels made it possible to establish not only a number of advantages of their use for various market participants, but also made it possible to deepen the understanding of the manifestations of the dualistic nature of these instruments as management tools and risk generators, as well as their ambiguous impact on the financial stability of a separate banking institution and the financial system as a whole.

External and internal threats to the financial stability of banks during operations with specific types of derivative financial instruments were considered, which made it possible to determine the most dangerous types – instruments of the over-the-counter market, in particular, credit derivatives (due to moral hazard, information asymmetry, distortion of the risk assessment system). It was established that the aggregate risk consists of three components, namely: unsystematic risk, which is inherent in a separate type of financial asset or activity of a specific issuer, and which is also called specific (credit, operational, liquidity), since the bank can choose a financial instrument that provides its acceptable level; systematic risk (market, political, legal, social, technological), which is formed under the influence of general changes in the market of derivative financial instruments; systemic risk, which is formed as a result of macroeconomic shock events, imbalances or the spread of negative phenomena. The generalization of the above-mentioned risks made it possible to determine ways of reducing their impact on the activities of commercial banks during operations with derivative financial instruments. It was determined that if the systematic and unsystematic components of aggregate risk can be completely avoided thanks to diversification or banks can reduce their impact using other methods of the internal risk management system, then systemic risk requires increased attention of regulators, because its management is complicated by such characteristics as random occurrence, unpredictability, disruption of the functioning of the financial system, large-scale (systemic) impact, contagion effect, impact on the real sector of the economy, significant risk of default, connection between various elements of the financial system. Commercial banks should maintain a sufficient level of financial stability and comply with the prudential requirements of the regulator regarding regulations and restrictions to increase the ability to withstand the

negative consequences of external unpredictable threats and during periods of economic instability.

The research substantiates the need to regulate bank operations with credit derivatives, in particular, credit-default swaps, which have a contradictory effect on the financial stability of banking institutions and became one of the causes of the global financial crisis of 2007-2009 due to the deregulation of operations with them. The list of indicators of financial stability was supplemented through the introduction of a new indicator – the “CDS purchased to gross loans ratio” of commercial banks – with a threshold value for it set at the level of 100%. The task of such an indicator is to ensure the possibility of preventive influence on credit and systemic risks arising as a result of banks’ operations with derivative financial instruments. It provides for the prevention of issuing new loans at the expense of purchased CDS protection in excess of the volume of credit debt already existing in banks. This goal can be achieved by preventing a certain multiplier effect, which consists in increasing the credit portfolio at the expense of CDOs and CDSs. The presence of such an indicator allows timely detection of possible imbalances at the level of an individual bank and an increase in systemic risk in the banking system as a whole.

The experience of the EU regarding the implementation of provisions of micro-prudential regulation, based on the recommendations of the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), was considered, during which the inconsistency of the current instruments of micro-prudential policy in Ukraine with the European ones was revealed, which prevents the fulfillment of requirements for successful European integration. Methodical approaches to regulating the activity of banks with derivative financial instruments on the basis of the bank capital adequacy have been improved by implementing the recommendations of the BCBS, which consider credit, operational and market risks when calculating the regulatory capital adequacy indicator for the possibility of it playing the role of a “buffer” to absorb the negative consequences of risks. This approach will increase the reliability of the assessment of the level of bank’s financial stability; will limit the level of risks that the bank can take on when conducting operations with derivative financial instruments; will allow to form an informational basis for making management decisions regarding the ability of banks to maintain risks at a level corresponding to their

propensity to these risks during operations with derivative financial instruments, without creating a threat to the stability of the bank.

Within the framework of micro-prudential supervision, the methodology for determining the amount of credit risk by banks of Ukraine for active banking operations has been supplemented, where it is proposed to carry out an assessment of the credit risk of banks' operations with derivative financial instruments, which are shown off the balance sheet as for provided financial obligations. For this purpose, it is proposed to supplement the list of provided financial obligations of banks with a new group "Credit derivatives".

The analysis of methodological approaches and current practice regarding the issues of forming a mechanism for ensuring the financial stability of the bank showed that the existing approaches are mainly focused on transactions with traditional or derivative securities, at the same time, the absence of effective methods of managing such types of derivative financial instruments as term contracts was revealed, which is explained by the lack of variety of derivative contracts on the domestic market and small volumes of operations with them. It is proposed to modify the current asset management systems of commercial banks by implementing an early response system, which will include the following stages: 1) detection of potentially problematic derivative financial assets using an appropriate set of early warning indicators, which is formed depending on the type of derivative financial asset; 2) classification – segmentation of identified potentially problematic derivative financial assets by quality categories in accordance with certain criteria; 3) application of the required tools of influence depending on the group to which the derivative financial asset was assigned; 4) evaluation of results – control over deadlines, completeness, effectiveness of implementation, as well as adjustment of measures. An early response system for identifying potentially problematic derivative financial assets will allow: 1) to apply new skills and techniques of financial management, tools and methods of risk management, considering the specifics of different types of derivative contracts, which will allow to act in advance and prevent the onset of a negative scenario for the bank; 2) to start active actions earlier in order to prevent losses; 3) to reduce the burden on units dealing with problem assets; 4) to consider both internal and external threats, thanks to the

application of all possible indicators for identifying potentially problematic derivative financial assets.

The expediency of adapting the tools of the macroprudential policy of European countries, which is based on the requirements of the BCBS, to domestic realities is substantiated, which will ensure such conditions under which the financial system will be able to withstand shocks and minimize financial imbalances. The implementation of macroeconomic measures and tools, which were developed in response to the negative consequences of the use of derivative financial instruments, which resulted in the global financial crisis, will ensure the increase in the stability of the financial infrastructure and the reduction of threats to financial stability. In particular, it is proposed to implement the Leverage ratio, which is calculated as the minimum ratio of Tier 1 capital to total assets and off-balance sheet liabilities and the minimum value of which is determined by European standards at the level of 3%, which will allow: 1) prevention of excessive leverage; 2) to limit the level of both balance sheet and off-balance sheet risks that the bank assumes, which is especially appropriate in the case of derivatives; 3) limit potential losses.

The global experience of implementing the macroprudential regulation toolkit of the global market of derivative financial instruments, which after the crisis of 2007-2009 has a preventive nature, is a necessary addition to micro-prudential regulation and the internal risk management system of derivatives market participants, has been studied. A positive effect of the implementation of increased requirements for trading OTC derivatives, in particular, credit derivatives, was revealed. The need for the implementation of global standards for the regulation of the derivatives market of Ukraine is justified, which will ensure the implementation of measures for the readiness of banking institutions to absorb the negative consequences of macroeconomic shocks and external threats, which, in turn, will allow to preserve the financial stability of both an individual financial institution and ensure the financial stability of the banking system and the economic safety.

The state of the domestic market of derivative financial instruments was considered, during which it was determined that at the current stage, the Ukrainian derivatives market is characterized by low development due to the presence of the following problems: lack of regulatory and legal basis for regulating the issuance and circulation of derivative financial

instruments; lack of appropriate infrastructure and effective clearing; low level of awareness of business entities about derivative financial instruments; limited range of instruments; distrust of investors; lack of transparency; cases of fraud and use of private information. Ways to reduce the level of commercial bank risks, transformed from external threats in the market of derivative financial instruments, are proposed, which include: 1) a complete transition to a cross model of state regulation of the derivative market; 2) standardization of over-the-counter derivative financial instruments; 3) conducting over-the-counter operations through the Central counterparty based on the results of risk assessment by type of derivative financial instruments, considering the volumes of contracts executed by counterparties, the purpose of operations, threshold clearing values, as well as limits for certain types of operations; 4) introduce risk-oriented margin requirements; 5) detailed reporting on over-the-counter derivative financial instruments to the trade repository; 6) develop a reward program for whistleblowers. Such measures will limit destabilizing procyclical changes; will contribute to increasing the transparency, liquidity and efficiency of the domestic market of derivative financial instruments, as well as the level of security of all its participants, including banking institutions, which will ensure that the market of derivative financial instruments fulfills its key functions – hedging risks and attracting investments to the economy of Ukraine.

**Keywords:** derivative financial instruments, financial security, financial stability, financial sustainability, financial condition, banking system, credit and investment activity, credit risks, asset securitization, securities, financial market, anti-crisis management, financial management, threats, risks, indicator.

**СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**  
**Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації**

Статті у періодичному науковому виданні іншої держави,  
яка входять до Організації економічного співробітництва та розвитку та  
Європейського Союзу:

1. Petruk A. Risk regulation of banking activities with derivative financial instruments: a comparative aspect. European Cooperation. 2020. №1(45). P. 39-50 (Польща). (0,9 д.а.).

2. Petruk A., Stadniichuk R. Credit derivatives in banking: benefits and threats. European Cooperation. 2020. №3(47). P. 7-16. URL: <https://doi.org/10.32070/ec.v3i47.85> (Польща). (загальний обсяг 0,8 д.а., особисто автору належить 0,4 д.а.: визначено перелік загроз та ризиків, які супроводжують банки при здійсненні операцій з кредитними деривативами, а також обґрунтовано необхідність регулювання операцій банків із кредитними деривативами, зокрема кредитно-дефолтними свопами).

3. Petruk A. Proposals for improving Ukrainian derivatives market regulation. European Cooperation. 2021. Vol. 3(51). pp. 34–51 (Польща). (1,26 д.а.).

Статті у наукових фахових виданнях України:

4. Петрук А.О. Проблеми та перспективи розвитку методів регулювання інвестиційної діяльності банків, пов'язаної з похідними фінансовими інструментами. Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. 2019. № 2 (43). С. 61-64 (0,45 д.а.).

5. Петрук А.О. Аналіз світового та вітчизняного ринків похідних фінансових інструментів. Економіка, управління та адміністрування. 2022. № 2 (100). С. 62-75 (1,04 д.а.).

6. Петрук А.О. Розвиток підходів до визначення поняття «похідні фінансові інструменти» та їх класифікації. Ефективна економіка. 2022. № 6. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/> (0,9 д.а.).

7. Петрук О.М., Петрук А.О. Теоретичні засади забезпечення безпеки операцій банків з похідними фінансовими інструментами. Економіка, управління та

адміністрування. 2022. № 3(101). С. 87-98 (загальний обсяг 1,08 д.а., особисто автору належить 0,54 д.а.: здійснено аналіз науково-методологічних підходів взаємозв'язку фінансової стабільності (фінансової безпеки) та операцій з похідними фінансовими інструментами).

Статті у періодичному науковому виданні, проіндексованому у базі даних Scopus:

8. Petruk O.M., Novak O.S., Petruk A.O., Radchenko N.H. Determinants of Volatility of the Derivative Financial Instrument in Ukraine. *Universal Journal of Accounting and Finance*. 2021. Vol. 9(4). pp. 653-666 (загальний обсяг 1,1 д.а., особисто автору належить 0,27 д.а.: здійснено статистичний аналіз ринку похідних фінансових інструментів).

**Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:**

9. Петрук А.О. Регулювання похідних фінансових інструментів на ринку фінансових послуг. *Розвиток фінансових відносин суб'єктів господарювання в умовах динамічного зовнішнього середовища*: матеріали Інтернет-конференції, м. Житомир, 2018. С. 278. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/01/vse.pdf> (0,09 д.а.).

10. Петрук А.О. Операції комерційних банків з похідними фінансовими інструментами. *Всеукраїнська науково-практична on-line конференція здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвяченої Дню науки*. Житомир, 2019. С. 977. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/tezy-do-dnya-nauky-15-17-travnnya-2019-r/> (0,12 д.а.).

11. Петрук А.О. Необхідність та практика запровадження валютних та процентних свопів в Україні. *Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу*: матеріали Міжнародної наукової конференції (Житомир, 5-6 листопада 2020 р.). Житомир, 2020. С. 301-302. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/suchasni-vyklyky-stalogo-rozvytku-biznesu-5-6-lystopada-2020-r/> (0,24 д.а.).

12. Петрук А.О. Розвиток ринку похідних фінансових інструментів в Україні: деривативи на криптовалюту. *Економіка та право в умовах глобалізації*: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (Полтава, 15 лютого 2021 р.). Полтава, 2021. С. 87-88. URL: <http://www.economics.in.ua/2021/03/blog-post.html> (0,13 д.а.).

13. Петрук А.О. Регулювання світового ринку похідних фінансових інструментів. *Всеукраїнська on-line конференція здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвяченої Дню науки* (м. Житомир, 11-15 травня 2021). Житомир, 2021. С. 303. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/konferentsiya-prysvyachena-dnyu-nauky-11-15-travnya-2021-r/> (0,11 д.а.).

14. Петрук А.О. Макроекономічне стрес-тестування банків як інструмент забезпечення стійкості банківської системи. *Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу: матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції з проблем вищої освіти і науки* (м. Житомир, 04-05 листопада 2021). Житомир, 2021. С. 313. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2021/12/full-text.pdf> (0,12 д.а.).

15. Петрук А.О. Макропруденційний інструментарій як комплекс управління банківськими ризиками. *Вплив інноваційних змін на розвиток суспільства: управлінські та соціально-економічні аспекти: матеріали Всеукраїнської on-line конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвяченої Дню науки* (м. Житомир, 16-20, 26 травня 2022). Житомир, 2022. С. 239. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/konferentsiya-prysvyachena-dnyu-nauky-16-20-26-travnya-2022-r/> (0,11 д.а.).



## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	19
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УМОВАХ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ НА РИНКУ ПФІ...</b>	29
1.1. Науково-методологічні основи взаємозв'язку фінансової стабільності (фінансової безпеки) та операцій з похідними фінансовими інструментами.....	29
1.2. Сутність та види похідних фінансових інструментів, які використовуються в діяльності комерційних банків.....	57
1.3 Ризики при здійсненні операцій з похідними фінансовими інструментами як загроза фінансовій стабільності комерційних банків.....	85
Висновки до першого розділу.....	112
<b>РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК ОРГАНІЗАЦІЙНОГО-МЕТОДИЧНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ З УРАХУВАННЯ ПФІ НА МІКРОРІВНІ</b> .....	116
2.1. Розвиток показників оцінки забезпечення фінансової стабільності банківської діяльності з урахування похідних фінансових інструментів.....	116
2.2. Мікропруденційне регулювання як один з елементів забезпечення фінансової стабільності банківської діяльності при використанні похідних фінансових інструментів.....	142
2.3. Механізм забезпечення фінансової стабільності комерційних банків при здійсненні операцій з похідними фінансовими інструментами.....	167
Висновки до другого розділу.....	193
<b>РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ РЕГУЛЮВАННЯ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ З УРАХУВАННЯ ПФІ ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ НА МАКРОРІВНІ</b> .....	197
3.1. Макропруденційна політика як сукупність інструментів мінімізації негативного впливу ризиків операцій з похідними фінансовими інструментами.....	197
3.2. Імплементация закордонного досвіду регулювання операцій з похідними фінансовими інструментами.....	223
3.3. Напрями реформування регулювання ринку похідних фінансових інструментів в Україні з метою зменшення негативного впливу зовнішніх загроз фінансовій стабільності комерційних банків.....	246
Висновки до третього розділу.....	268
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	271
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	276
<b>ДОДАТКИ</b> .....	303

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

BIS – Банк міжнародних розрахунків

CDS – Кредитно-дефолтний своп

ISDA – Міжнародна асоціація свопів і деривативів

OTC – Позабіржовий ринок деривативів

USAID – Агентство США з міжнародного розвитку

БКБН – Базельський комітет з питань банківського нагляду

ВВП – Внутрішній валовий продукт

ЄБРР – Європейський банк реконструкції та розвитку

ЄЦБ – Європейський центральний банк

ІФС – Індикатор фінансової стійкості

МВФ – Міжнародний валютний фонд

МСФЗ – Міжнародні стандарти фінансової звітності

НБУ – Національний банк України

ПФІ – Похідні фінансові інструменти

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Світовий ринок деривативів на сьогоднішній день за обсягами торгів перевищує обсяг ринків основних фінансових інструментів і має досить динамічні темпи розвитку. Ця тенденція не змінилася, незважаючи на їх негативну «славу» після початку світової фінансової кризи. Причини популярності строкового ринку – широкі можливості ринку похідних інструментів для інвесторів, що переслідують зовсім різні цілі на фінансовому ринку. Переважна частина операцій з похідними фінансовими інструментами здійснюється між відносно невеликим колом найбільших міжнародних фінансових інститутів, в число яких варто зарахувати всі провідні комерційні банки і фінансові компанії світового значення. Значні розміри дозволяють даним учасникам успішно конкурувати на ринку, надаючи широкий перелік фінансових послуг для великої клієнтської бази і маючи в своєму розпорядженні найсучасніші засоби і досягнення у сфері інформації, зв'язку та управління ризиками. Однак, високій концентрації капіталу в даному випадку протистоїть і значна концентрація різних видів ризику. Виникнення фінансових проблем всього лише у одного з основних ринкових суб'єктів, призводить до появи труднощів відразу і у багатьох інших учасників. З викладеного випливає, що потенційною загрозою фінансовій стабільності виступає неконтрольоване зростання обсягів операцій з ПФІ як на макро-, так і мікрорівнях. Одним із важливих способів попередження можливих негативних наслідків є удосконалення механізму забезпечення фінансової стабільності з урахуванням операцій банків з ПФІ.

Питання забезпечення фінансової стабільності банківських установ достатньо широко висвітлено у працях вітчизняних та закордонних вчених: О.І. Барановського, Т.М. Болгар, О.Б. Васильчишиної, В.Я. Вовк, О.С. Вовченко, О.Г. Головка, О.В. Горалько, Н.О. Гребенюк, Н.М. Давиденко, О.В. Дзюблюк, С.М. Дячек, М.І. Зубок, Я.В. Жарій, О.С. Іршак, В.В. Коваленко, О.Є. Костюченко, Н.П. Погореленко, С.С. Родченко, Ю.М. Сапачук, І.Є. Семенча, Н.С. Ситник, В.Ф. Тищенко, М.Е. Хуторної, Г. Дж. Шиназі, Б.В. Шпильового та ін. Забезпечення фінансової стабільності комерційних банків з урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами досліджували: С.В. Бардаш, І.М. Бурденко,

О.М. Буренін, Н.Г. Виговська, В.В. Гоффе, С. Діденко, В.В. Довгалюк, Ю.В. Єльнікова, Ю.М. Коваленко, Л.В. Кузнєцова, О.В. Лисенок, І.О. Макаренко, О.С. Новак, Л.О. Примостка, Н.В. Трусова, Я.А. Шмуратко та ін.

Незважаючи на вагомість напрацювань зазначених вище авторів, існує низка невирішених питань, що не дозволяють вважати механізм забезпечення фінансової стабільності банку під час проведення операцій з ПФІ комплексним та адекватним, а також уповільнюють функціонування системи ризик-менеджменту банку через відсутність дієвих заходів управління похідними фінансовими активами, які враховували б специфіку деривативних контрактів. Потребують додаткових досліджень питання вибору ефективного макроекономічного інструментарію регулювання ринку ПФІ в Україні, а також удосконалення його інфраструктури з метою забезпечення безпеки усіх його учасників, зокрема банківських установ.

Необхідність вирішення визначених проблемних питань обумовлює актуальність теми наукового дослідження та визначає його мету, завдання та зміст.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертацію виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт факультету бізнесу та сфери обслуговування Державного університету «Житомирська політехніка» Міністерства освіти і науки України за темою «Розвиток операцій з похідними фінансовими інструментами в умовах волатильного ринку» (номер державної реєстрації: 0120U102752), в межах якої виявлено та розглянуто потенційні загрози фінансовій стабільності, джерелом яких є неналежне функціонування механізму забезпечення фінансової стабільності комерційних банків з урахуванням операцій з ПФІ.

**Мета і завдання дослідження.** *Метою* дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад, розширення методичного інструментарію та формування організаційних положень щодо забезпечення фінансової стабільності комерційних банків під час проведення операцій з ПФІ.

Відповідно до поставленої мети сформульовано такі *завдання*, спрямовані на її досягнення:

- обґрунтувати концептуальні засади забезпечення фінансової стабільності (безпеки) комерційних банків при проведенні операцій з похідними фінансовими інструментами на підставі застосування методології системного підходу;
- провести теоретико-методологічний аналіз підходів щодо визначення сутності похідних фінансових інструментів та уточнити їх класифікацію в межах об'єкта дослідження;
- ідентифікувати та дослідити потенційні внутрішні та зовнішні загрози фінансовій стабільності комерційного банку, які виникають при здійсненні операцій з різними видами ПФІ, а також ризики, в які вони трансформуються;
- розвинути інструменти оцінки забезпечення фінансової стабільності (безпеки) банківської діяльності з урахування похідних фінансових інструментів;
- уточнити інструментарій діючого мікропруденційного регулювання активних операцій комерційних банків з похідними фінансовими інструментами;
- адаптувати діючий механізм забезпечення фінансової стабільності банку при проведенні операцій з ПФІ, враховуючи специфічні ризики, притаманні деривативним контрактам;
- визначити основні положення сучасної макропруденційної політики в Україні та порівняти їх з тими, що діють в країнах ЄС для виявлення можливостей імплементації набору дієвих макропруденційних інструментів в Україні;
- надати обґрунтовані пропозиції щодо практичного застосування інструментарію макропруденційного регулювання операцій з ПФІ для мінімізації негативного впливу ризиків операцій з похідними фінансовими інструментами на фінансову стабільність;
- розробити рекомендації щодо удосконалення процесу регулювання та інфраструктури ринку ПФІ в Україні, а також норм та правил діяльності його учасників.

*Об'єктом дослідження є фінансова стабільність комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами.*

*Предметом дослідження є теоретичні, організаційні та методичні засади забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами.*

**Методи дослідження.** *Методологічною основою дослідження є системний та функціональний підходи до розвитку системи забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами. У процесі вирішення поставлених завдань застосовано загальнонаукові та спеціальні методи наукового пізнання: методи наукової абстракції та узагальнення, аналізу і синтезу, індукції та дедукції – при дослідженні концептуальних і практичних засад забезпечення фінансової стабільності комерційних банків; спостереження, порівняння, статистичного аналізу – при визначенні порогового значення індикатора рівня використання кредитно-дефолтних свопів окремим банком та по банківській системі у цілому.*

*Інформаційною базою дослідження є: наукові джерела (монографічні праці, наукові статті вітчизняних і зарубіжних учених, матеріали науково-практичних конференцій), які висвітлюють питання функціонування ринку ПФІ та діяльності банківських установ на ньому; нормативно-правові документи з питань функціонування фінансового ринку та його учасників; статистичні дані НБУ, НКЦПФР, Банку міжнародних розрахунків, Міжнародної асоціації свопів та деривативів, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Економічні дані Федерального резерву, Світової федерації бірж та інших; звіти та аналітичні матеріали провідних світових та вітчизняних банків та хедж-фондів.*

**Наукова новизна одержаних результатів полягає в** *поглибленні теоретичних засад, розширенні методичного інструментарію та формуванні організаційних положень щодо забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами. Найбільш вагомими результатами дослідження полягають у наступному:*

*уперше:*

– доповнено перелік рекомендованих ІФС через запровадження нового індикатора – «співвідношення CDS куплених до валових кредитів» комерційних

банків – із встановленням порогового значення для нього на рівні одиниці або 100 %. Застосування запропонованого індикатора створюватиме умови для превентивного впливу на кредитний та системний ризики, що виникають внаслідок операцій банків з ПФІ; дозволить своєчасно виявити можливі дисбаланси на рівні окремого банку та підвищення системного ризику по банківській системі в цілому; унеможливить видачу нових кредитів за рахунок купленого захисту CDS понад вже існуючий у банках обсяг кредитної заборгованості. Досягнення цієї мети передбачає недопущення певного мультиплікативного ефекту, який полягає у нарощенні кредитного портфеля за рахунок CDO та CDS;

*удосконалено:*

– ієрархічну класифікацію ПФІ, яка передбачає закріплення в її основі найбільш ширшого поняття «похідні фінансові інструменти», які так само поділяються на «деривативи» (строкові контракти) та «похідні цінні папери», що включають гібридні цінні папери та інструменти сек'юрітизації. Доповнено ієрархічну класифікацію за фасетним методом, що дозволило: 1) обґрунтувати неоднозначну роль ПФІ в діяльності банків, які, з одного боку, є інструментами управління ризиками, а з іншого – їх генератором; 2) усунути труднощі при виявленні можливих загроз та оцінці ризиків, які виникають під час їх використання; 3) встановити, що позабіржовий сегмент ринку ПФІ є небезпечним для фінансової стабільності як окремого банку, так і всієї фінансової системи через ряд характеристик позабіржових ПФІ, що роблять їх чутливими з точки зору системного ризику, що вимагає підвищеної уваги не лише з позиції внутрішньої системи управління ризиками банку, але й застосування макроекономічного регулювання;

– методичні підходи регулювання діяльності банків з ПФІ через приведення у відповідність до рекомендацій БКБН інструментів мікропруденційного регулювання в Україні, шляхом удосконалення діючої методики розрахунку нормативу достатності капіталу H2, яка буде враховувати не лише кредитний, валютний та операційний ризики, а й ринковий, який складається з процентного, валютного, товарного та фондового ризиків, що дозволить використовувати власний капіталу як «буфер» поглинання можливих збитків від операцій з ПФІ. Застосування

удосконаленого підходу дозволить: 1) врахувати основні види ризиків, які генерують деривативи в процесі їх використання; 2) імплементувати світовий досвід регулювання банківської діяльності, зокрема пов'язаної з ПФІ; 3) обмежити можливі збитки від операцій з ПФІ власними коштами банку; 4) обмежити надмірний обсяг вкладень у високоризикові види деривативних контрактів; 5) забезпечити більшу чутливість до ризиків, що виникають під час використання ПФІ, що призводить до зниження рівня достатності капіталу нижче за нормативний, висвітлюючи потребу в докапіталізації.

Також у межах мікропруденційного нагляду сформульовано доповнення до методики визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями – здійснення оцінки кредитного ризику операцій банків з ПФІ, що відображаються поза балансом як для наданих фінансових зобов'язань з урахуванням пропозиції доповнити перелік наданих фінансових зобов'язань банків новою групою «Кредитні деривативи»;

– процедуру адаптації та подальшу імплементування окремих інструментів макропруденційного регулювання, що діють в Європейському Союзі та були розроблені БКБН у відповідь на негативні наслідки використання ПФІ, які спричинили світову фінансову кризу. У складі пропозицій запровадження коефіцієнту левериджу, який розраховується як мінімальне відношення капіталу першого рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань, мінімальне значення якого визначається Європейськими стандартами на рівні 3 %, що дозволить: 1) унеможливити надмірне кредитне плече; 2) обмежити рівень як балансових, так і позабалансових ризиків, які бере на себе банк, що є особливо доцільним у випадку з деривативами; 3) обмежити потенційні збитки. Впровадження макроекономічних заходів та інструментів забезпечить підвищення стійкості фінансової інфраструктури та зниження загроз фінансовій стабільності;

– макроекономічних заходів з регулювання операцій банків України з деривативами з урахуванням досвіду регулювання світового ринку деривативів, у складі яких: 1) впровадження вимог до капіталу банків; 2) проведення операцій з позабіржовими ПФІ через центральних контрагентів; 3) врахування вимог до



початкової маржі та забезпечення; 4) дотримання вимог до звітності; 5) здійснення операцій купівлі-продажу через торгові майданчики; 5) дотримання підвищених вимог до капіталу та ліквідності для системно важливих учасників ринку. Означені заходи забезпечать готовність банківських установ до поглинання негативних наслідків дії макроекономічних шоків та зовнішніх загроз;

– процес регулювання ринку ПФІ в Україні на основі законодавства ЄС та США, який дозволить зменшити рівень ризиків комерційного банку, що трансформуються із зовнішніх загроз при здійсненні операцій з ПФІ. Запропоновані заходи передбачають: 1) повний перехід до перехресної моделі державного регулювання ринку ПФІ; 2) стандартизацію позабіржових ПФІ; 3) проведення позабіржових операцій через Центрального контрагента за результатами оцінки ризиків за видами ПФІ, враховуючи об'єми контрактів, якими контрагентами здійснюються, мету операцій, порогові клірингові значення, а також ліміти на певні види операцій; 4) запровадження ризик-орієнтованих маржинальних вимог; 5) деталізацію звітності щодо позабіржових ПФІ до торгового репозиторію; 6) необхідність розробки програми винагороди викривачів шахрайства. Такі заходи обмежать дестабілізуючі проциклічні зміни; дозволять знизити ймовірності реалізації ризику шахрайства та використання інсайдерської інформації; сприятимуть підвищенню транспарентності, ліквідності та ефективності вітчизняного ринку ПФІ, а також рівня безпеки усіх його учасників, зокрема банківських установ, що забезпечить виконання ринком ПФІ його ключових функцій – хеджування ризиків та залучення інвестицій в економіку України;

*дістали подальшого розвитку:*

– науково-методологічні підходи взаємозв'язку фінансової стабільності (фінансової безпеки) та операцій з похідними фінансовими інструментами на основі запровадження системного підходу до взаємодії суб'єктів банківської системи (комерційні банки, НБУ, інші регулятори), який має призвести до певного синергетичного ефекту у досягненні поставлених завдань за рахунок своєчасного використання превентивних заходів мікро- та макропруденційного регулювання та належної організації банківського менеджменту на рівні окремої установи;

– сутнісна ідентифікація зовнішніх та внутрішніх загроз, які трансформуються в специфічні ризики, що впливають на фінансову стабільність (безпеку) комерційного банку при проведенні операцій з похідними фінансовими інструментами. Встановлено, що ПФІ становлять: по-перше, загрозу зниження фінансової стійкості та безпеки окремого банку через збільшення індивідуальних ризиків (кредитного, ринкового, операційного, ліквідності) за певними видами діяльності чи притаманними певним видам похідних фінансових активів; по-друге, загрозу фінансовій стабільності банківської системи і економічній безпеці через накопичення чинників системного ризику шляхом підвищення рівня асиметрії інформації на ринку ПФІ; перенесення ризиків на необізнаних учасників ринку; спричинення ефекту ланцюгових банкрутств пов'язаних між собою суб'єктів ринку. Наслідки сутнісної ідентифікації дозволили обґрунтувати необхідність здійснення ризик-орієнтованого нагляду за комерційними банками під час проведення ними операцій з деривативами;

– внутрішня система управління ризиками банку як частина механізму забезпечення фінансової стабільності банківської установи при здійсненні операцій з ПФІ шляхом модифікації системи раннього реагування: 1) виявлення потенційно проблемних похідних фінансових активів за допомогою відповідного набору індикаторів раннього попередження; 2) сегментації потенційно проблемних похідних фінансових активів за категоріями якості відповідно до певних критеріїв; 3) застосування необхідних засобів впливу; 4) оцінки результатів та коригування заходів. Це дозволить: 1) завчасно виявляти потенційно-проблемні похідні фінансові активи за допомогою індикаторів раннього попередження, які дозволятимуть враховувати як внутрішні, так і зовнішні загрози; 2) розпочати активні дії раніше погіршення якості активів для недопущення розвитку негативного сценарію для банку; 3) проводити сегментацію виявлених потенційно-проблемних похідних фінансових активів за категоріями відповідно до певних критеріїв для застосування найбільш ефективних заходів впливу.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у науковій обґрунтованості та прикладній спрямованості теоретичних положень і підходів, викладених у роботі, що сприятиме поглибленню теоретико-методичних засад та

удосконаленню організаційних положень щодо розвитку механізму забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами.

Матеріали дисертаційної роботи використовувалися також у навчальному процесі Державного університету «Житомирська політехніка» під час підготовки до лекційних і практичних занять навчальних дисциплін «Гроші, кредит та банківництво», «Банківська система», «Операції банків та небанківських кредитних установ» та впроваджені в освітній процес університету під час підготовки фахівців освітнього рівня «Бакалавр» за спеціальністю «Фінанси, банківська справа та страхування» (довідка № 44-01.00/1662 від 09 вересня 2022 року).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є самостійно виконаним і завершеним науковим дослідженням. Наукові результати, висновки та рекомендації, які викладені в роботі та виносяться на захист, отримані особисто й належать здобувачеві. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертаційній роботі використано лише ті ідеї, положення та розробки, які є результатом самостійної роботи автора.

**Апробація результатів дисертації.** Основні результати дослідження, викладені у дисертації, було обговорено та схвалено на засіданні кафедри фінансів та цифрової економіки Державного університету «Житомирська політехніка».

Основні теоретичні положення і практичні результати дослідження доповідалися, обговорювалися та одержали схвальну оцінку на 7 міжнародних і всеукраїнських наукових та науково-практичних конференціях, а саме: «Розвиток фінансових відносин суб'єктів господарювання в умовах динамічного зовнішнього середовища: матеріали Інтернет-конференції (Житомир, 15 листопада 2018 р.)», «Всеукраїнська науково-практична on-line конференція здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвячена Дню науки (Житомир, 15–17 травня 2019 р.)», «Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу: матеріали Міжнародної наукової конференції (Житомир, 5–6 листопада 2020 р.)», «Економіка та право в умовах глобалізації: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (Полтава, 15 лютого 2021 р.)», «Всеукраїнська науково-практична on-line конференція здобувачів вищої

освіти і молодих учених, присвячена Дню науки (Житомир, 11–15 травня 2021 р.)», «Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу: матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції з проблем вищої освіти і науки (Житомир, 4–5 листопада 2021 р.)», «Всеукраїнська on-line конференція здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвячена Дню науки (Житомир, 16–20, 26 травня 2022 р.)».

**Публікації.** Основні положення і наукові результати дослідження опубліковано у 15 наукових працях загальним обсягом 8,53 авт. арк., особисто автору належить 6,77 авт. арк., з яких 4 – статті у наукових фахових виданнях України, 3 – статті у періодичних наукових виданнях інших держав, які входять до Організації економічного співробітництва та розвитку та/або Європейського Союзу, 1 – стаття у періодичному науковому виданні, проіндексованому у базі даних Scopus та 7 – публікації апробаційного характеру в інших наукових виданнях.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основний текст роботи викладено на 258 сторінках. Дисертаційна робота містить 24 таблиці, 48 рисунків, 13 додатків на 32 сторінках. Список використаних джерел становить 273 найменувань і розміщений на 27 сторінках.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УМОВАХ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ НА РИНКУ ПФІ

#### **1.1. Науково-методологічні основи взаємозв'язку фінансової стабільності (фінансової безпеки) та операцій з похідними фінансовими інструментами**

Невід'ємною рисою ринкової економіки стали банківські кризи, які не дозволяють належним чином виконувати трансформаційну та регулюючу функції банківській системі. Є різні оцінки щодо кількості таких криз за останні десятиліття, однак вважається, що протягом останніх сорока років банківські кризи охоплювали економічні системи більше 70 країн [174, с. 219]. Саме тому поняття фінансової стабільності знаходиться у центрі уваги дослідників, коли вимагається конкретний методичний інструментарій з недопущення фінансових криз або зменшення їх наслідків.

Вироблення певних теоретичних підходів і відповідного інструментарію для забезпечення фінансової стабільності стало відповіддю на циклічні економічні кризи в провідних країнах світу, коли все більше виділялася відособлена роль фінансового сектору економіки та виявлялися його причинно-наслідкові зв'язки між розвитком подій (негативних і позитивних) у реальному секторі економіки.

Сам фінансовий сектор трактується на сьогодні як «відокремлений сектор економіки, що входить до складу фінансової системи за специфікою функціонування, виконує основну функцію акумулювання і розподілу фінансових ресурсів через фінансових посередників, діяльність яких на фінансових ринках повинна бути спрямована як на здійснення ефективної діяльності та задоволення потреб споживачів фінансових послуг, так і на забезпечення власної фінансової стійкості, що сприятиме фінансовій стабільності сектору в цілому» [257, с. 24].

Вітчизняна практика доводить, що функцію акумулювання і розподілу фінансових ресурсів переважно виконують банківські установи та банківська система відповідно. Так на кінець довоєнного 2021 року консолідовані активи комерційних банків склали 2 053 819 млн грн, а небанківських фінансових установ 279 507 млн грн, що дорівнює

13,6 % від активів банків [183, с. 3]. Таким чином, забезпечення стабільності функціонування банківської системи є основою стабільності функціонування вітчизняного фінансового сектору та економіки у цілому.

На думку окремих дослідників поняття «фінансова стабільність» є відносно новим для економічної науки [169, с. 79]. Однак застосування на практиці урядом США кейнсіанської теорії для подолання наслідків «великої депресії» ще у першій половині ХХ століття передбачало серед іншого державне страхування банківських вкладів та позик і регулювання діяльності банків та фондової біржі [264, с. 29]. Отже фінансова стабільність, нехай на її елементному рівні, знаходиться у центрі уваги дослідників останні сто років.

На ранніх етапах дослідження цієї проблематики використовувався термін «фінансова нестабільність» [32]. Підходи І. Фішера та Дж. М. Кейнса з цього питання отримали назву прототеорій. Мінські Х.Ф. формулює основи проциклічної теорії, згідно з якою фінансова нестабільність є невід'ємною складовою фази зростання ділового циклу у капіталістичній економіці, яка породжує всередині себе фінансову структуру, схильну до фінансових криз [62; 145, с. 144]. Альтернативним підходом до названих вище є адаптивні теорії Дж. Стігліца та Е. Вейса [257, с. 38].

Коли ідеться про сучасні підходи до фінансової стабільності, то найчастіше у вітчизняних наукових працях цитують фахівця МВФ Г. Дж. Шиназі [145, с. 144–145; 169, с. 79; 241]. Він дає таке базове визначення фінансової стабільності: «Загалом, фінансову стабільність можна розглядати з точки зору фінансової системи як здатність: (а) сприяти як ефективному розподілу економічних ресурсів – просторово і міжчасово – так і забезпечувати ефективність інших економічних процесів (таких як накопичення багатства, економічне зростання та, зрештою, соціальне процвітання); (б) оцінити розподіл та управління фінансовими ризиками; та (с) підтримувати свою здатність виконувати ці ключові функції – навіть якщо на них впливають зовнішні потрясіння або накопичення дисбалансів – перш за все, через механізми самокоригування» [75, с. 8].

Вітчизняне законодавство не залишилося осторонь від забезпечення стабілізаційних процесів у фінансовому секторі економіки, тому в Законі України «Про Національний банк» прямо визначено, що «фінансова стабільність – стан фінансової

системи, в якому вона здатна належним чином забезпечити можливість ефективно виконувати свої ключові функції, такі як фінансове посередництво та забезпечення здійснення платежів, і таким чином сприяти стійкому економічному зростанню, а також протистояти негативному впливу кризових явищ на економіку» [230, ст. 1].

Водночас ст. 55 Закону України «Про Національний банк» під час визначення мети та сфери банківського нагляду запроваджує ще одне поняття – безпеки банківської системи: «Головна мета банківського регулювання і нагляду – безпека та фінансова стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів». В силу певних національних особливостей соціально-економічного розвитку, які були продиктовані переходом від адміністративних методів управління економікою до ринкових, від державної форми власності до багатокладного господарювання, в 1990-х роках саме питання економічної та фінансової безпеки набуло значної актуальності. В цьому ж контексті розглядалася стабільність фінансового, зокрема банківського секторів економіки.

Так, в Україні була прийнята низка нормативних актів, що врегульовують цей важливий напрям функціонування держави та окремих суб'єктів: Постанова ВРУ «Про Концепцію (основи державної політики) національної безпеки України» (1997 р.), Закон України «Про основи національної безпеки України» (2003 р.), Наказ Мінекономіки «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» (2007 р.), «Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» (2013 р.). Останній містить перелік складових інтегрального індикатора економічної безпеки країни, що налічує 128 показників, 7 з яких характеризують банківську безпеку [163]. Тобто в історичній ретроспективі саме поняття економічної та фінансової безпеки, а не фінансової стабільності, знаходилося в центрі уваги науковців і практиків в Україні.

На відміну від законодавства, серед відомих економістів і вчених можна виділити три основних підходи до тлумачення фінансової стабільності (табл. А.1): прямий, коли розкривають функції та характеристики, властиві фінансовій системі у стабільному стані; зворотній, коли відсутня фінансова нестабільність або фінансова криза; змішаний як поєднання прямого і зворотного тлумачень [145, с. 145]. Порівняльну характеристику цих підходів знаходимо у А.Я. Кузнецової та М.Е. Хуторної [257, с. 96–97].

Для з'ясування місця та ролі операцій банків із похідними фінансовими інструментами в контексті забезпечення фінансової стабільності (фінансової безпеки діяльності банків), потрібно звернутися до тлумачення понять «фінансова стабільність» та «фінансова безпека банківської діяльності». Зважаючи на те, що теоретичним основам фінансової стабільності та фінансової безпеки банківської діяльності присвячена значна кількість наукових праць, контент-аналіз, системний та функціональний підходи дозволяють уточнити авторську позицію при розгляді цього питання.

Контент-аналіз «фінансової безпеки» та «фінансової стабільності» банківської діяльності демонструє значну тотожність на рівні тлумачення цих понять [95, 99, 104, 126, 107, 113, 114, 239, 241, 244], на рівні методик їх оцінки [96; 117; 118; 122; 124, 132, 146, 160, 163, 191, 193, 207, 256] та механізмів забезпечення [119, 143, 147, 156, 169, 171, 240, 247, 272]<sup>1</sup>. За значної подібності функціонального призначення, переліку та змісту елементів систем, інформаційних і ресурсних потоків як в межах систем, так і з зовнішнім середовищем, ми маємо право говорити про синонімічність вказаних понять.

Попри свою важливість контент-аналіз фактично є виділенням домінуючої думки експертного середовища. Для поглиблення розуміння та виділення певних ієрархічних рівнів логічним є визначення за допомогою системного підходу відповідних семантичних співвідношень між поняттями «фінансова безпека», «фінансова стійкість», «фінансова стабільність» по відношенню до комерційного банку та банківської системи у цілому. Значною мірою достатньо обґрунтовані відповіді на це питання знаходимо у працях таких дослідників як О.І. Барановський, С.В. Бардаш, Т.М. Болгар, О.Б. Васильчишин, Н.Г. Виговська, В.Я. Вовк, О.С. Вовченко, О.Г. Головка, О.В. Горалько, Н.О. Гребенюк, Н.М. Давиденко, О.В. Дзюблюк, С.М. Дячек, М.І. Зубок, Я.В. Жарій, О.С. Іршак, В.В. Коваленко, О.Є. Костюченко, І.Я. Кулиняк, А.Я. Кузнєцова, В.О. Лесик, О.О. Любіч, Н.С. Педченко, З.С. Пестовська, Н.П. Погореленко, С.С. Родченко; Ю.О. Самура, Ю.М. Сапачук, І.Є. Семенча, Н.С. Ситник, В.Ф. Тищенко, М.Е. Хуторна, Б.В. Шпильовий і ряду інших відомих

---

<sup>1</sup> Зазначений поділ за напрямками досліджень вказаних авторів здійснено за основними питаннями, що висвітлювалися у праці. Водночас переважна більшість з них містять тлумачення понять, методики оцінки та механізм або інструментарій забезпечення фінансової стабільності (безпеки).



вітчизняних і закордонних дослідників цієї проблематики. Наше завдання полягає в тому, щоб виділити найбільш актуальні здобутки в межах поставлених завдань.

Отже системний підхід дозволяє поглибити зазначені поняття на змістовному рівні. До того ж виникла ситуація, коли на практиці (відповідно у нормативних актах) та в науковому середовищі використовується декілька понять, що розкривають фінансову стабільність (безпеку) і підходів до її оцінки та регулювання. Подібний стан речей, коли «вирішення проблеми передбачає зв'язок цілей з багатьма засобами їх досягнення; проблема має розгалужені зв'язки, які викликають віддалені наслідки в різних галузях економіки, та прийняття рішень за ними вимагає врахування повної ефективності та повних витрат» [204, с. 6], робить доречним використання системного підходу для вирішення зазначеної проблеми. Також він може застосовуватися «в будь-якій роботі з удосконалення методів та форм економічного управління, тому що жоден з методів економічного управління не діє сам по собі, а лише в певному сполученні, у взаємозв'язку» [204, с. 6].

Іншим методом, що дозволяє сформулювати власні вихідні положення щодо досліджуваної проблеми, є функціональний підхід, сутність якого полягає в розгляді досліджуваної системи або її складових елементів з позицій зовнішнього середовища. Тобто, будучи проявом впливу окремої категорії на навколишнє соціально-економічне середовище, функції розкривають її суспільне призначення. Як і сама сутність певної категорії, її функції є явищем об'єктивним та динамічним. Кожна з них формується стихійно, розвивається в міру розвитку самої сутності категорії й соціально-економічного середовища, в якому воно реалізується. Нав'язати чи позбавити відповідне поняття певної функції неможливо, тобто йдеться про об'єктивний процес [123, с. 358]. Виходячи з викладеного та мети дослідження, потрібно виявити місце, порядок ідентифікації та інструментарій впливу на фінансову стабільність (безпеку) банків при здійсненні операції банками з ПФІ.

Одна з аксіом загальної теорії систем стверджує, що у системи є одна постійна базова ціль-функція [154, с. 17]. Цілі функціонування банківських установ і сутність їх діяльності як фінансових посередників достатньо глибоко висвітлені у навчальній і науковій літературі. Усталеним є підхід, згідно з яким до банківської діяльності можна

зарахувати «комплекс із трьох посередницьких операцій: «залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб» [227].

Виконання цього комплексу операцій можна вважати визначальною економічною ознакою банку в цілому. Перелічені операції є базовими, вони створюють первинну (родову) сферу банківської діяльності. Це місце визначається їх самою природою грошового ринку [123, с. 434].

Остання теза про місце банку на грошовому ринку продиктована положенням загальної теорії систем, яке стверджує, що ціль для системи задається ззовні. Зовнішнє середовище для банку – це грошовий (фінансовий) ринок, де він виконує трансформаційну та емісійну функції [123, с. 436].

Закон ієрархії цілей (розподіл цілей на підцілі) і закон ієрархії систем (розподіл підцілей між підсистемами та підпорядкування підсистем) передбачає, що окремі банки як фінансові інститути шляхом свого об'єднання створюють банківську систему, яка вже має відмінні від одиничного банку цілі та функції. «Головною метою діяльності окремого банку є одержання прибутку та підвищення ринкової ціни власного капіталу. Стосовно банківської системи ця ціль не лише не збільшується пропорційно кількості банків, що входять до системи, а й взагалі переміщується на другий план, залишаючись лише ціллю окремих банків. На перше місце в системі виходять такі цілі:

– забезпечення суспільного нагляду і регулювання банківської діяльності з метою узгодження інтересів окремих банків із загальносуспільними інтересами. Ця мета вступає в певну суперечність із забезпеченням прибутковості як ключовою ціллю комерційних банків;

– забезпечення надійності та стабільності окремих банків і банківської системи в цілому з метою стабілізації грошей та безперебійного обслуговування економіки, завдяки чому банківська система впливає на стан фінансового ринку та фінансового посередництва взагалі» [123, с. 446].

Наведена вище цитата констатує статус і характеристики банківської сфери з позиції системного підходу. Деталізація характеристик банківської системи з

використанням цього методу дослідження глибше розкрита в таблиці Б.1. Тут же потрібно підкреслити, що банківська система є різновидом великих систем, які характеризуються: наявністю окремих підсистем, що мають власне цільове призначення, але підпорядковуються цільовому призначенню всієї системи; наявністю великої кількості різноманітних (матеріальних, інформаційних, фінансових) зв'язків між підсистемами і в середині кожної підсистеми; наявністю зовнішніх зв'язків системи, що розглядається, з іншими системами (відкритість системи).

Відкрита система – перебуває в постійному обміні фінансовими потоками та інформацією із зовнішнім середовищем. Ця характеристика фактично обумовлює нелінійність та дисипативність. Перша характеристика означає, що – руйнівні ефекти внутрішніх і зовнішніх збурень поширюються у функціонуванні банківського сектору на основі нелінійних зворотних зв'язків і кумулятивних ефектів, коли навіть незначні зміни зовнішніх або внутрішніх параметрів можуть суттєво змінити особливості його функціонування. Друга – не перебуває в рівновазі, але характеризується стійкістю за рахунок самоорганізації хаосу потенційних станів і має великі можливості до саморозвитку; здатність фінансового сектору після критичної точки (точки біфуркації) переходити з нестійкого стану до стійкого.

Важливим понятійним інструментом системного аналізу є ієрархія підсистем у великій системі.

Про стійкість банківської системи на різних ієрархічних рівнях говорить В.В. Коваленко як про комплексну характеристику. «З позиції методології вона означає, що управління стійкістю банківської системи слід розглядати у взаємозв'язку трьох основних рівнів: перший рівень – об'єднання з економікою в цілому та її регіональними сегментами; другий рівень – взаємозв'язок стійкості окремого банку зі стійкістю банківської системи в цілому як цілісного утворення; третій рівень – з позиції окремо взятого банку як структури, яка містить у собі певні частини» [147, с. 8].

Подібний підхід піддається обґрунтованій критиці. Вовченко О.С. доводить, що «фінансова стійкість виступає необхідною, але не достатньою умовою фінансової стабільності комерційного банку. Остання також включає аспекти надійності з точки зору безперебійного та ефективного виконання базових функцій банків, а також

внутрішню збалансованість бізнес-процесів, здатність поглинати наслідки ендогенних й екзогенних шоків, не передаючи їх реальному сектору економіки, та підтримувати постійний цілеспрямований розвиток в умовах невизначеності» [114, с. 16].

З розглянутого нами вище впливає, що в ієрархії економічних систем можна виділити такі рівні фінансової стабільності: економічної системи, фінансової системи, банківської системи, фінансова безпека (стабільність) банківської установи (рис. 1.1). Розгляд систем в ієрархії дає можливість виявити нові їх властивості.

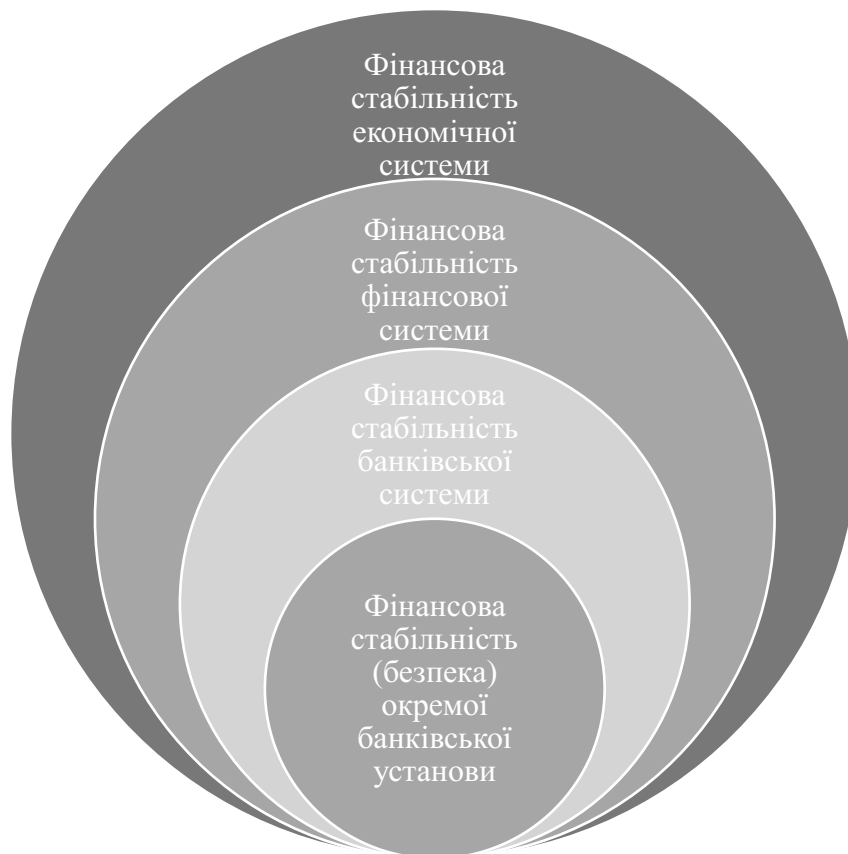


Рис. 1.1. Рівні фінансової стабільності в ієрархії економічних систем\*

\*складено автором

Подібний підхід зустрічаємо у О.Б. Васильчин, яка у праці «Фінансова безпека банківської системи України: філософські детермінанти» чітко розмежовує поняття «банківська сфера», «банківський сектор», «банківська система», як різнопланові з позиції забезпечення безпеки [107, с. 15]. З досліджень автора впливає, що безпека банківської системи та безпека банку – це різні речі у зв'язку з тим, що банківська діяльність може реалізовуватися на макро- та мікрорівнях. В

першому випадку ключова роль належить регулятору – центральному банку, у другому – якісній організації роботи на рівні менеджменту комерційного банку.

Звернення до системного та функціонального підходів, виявило подвійну роль комерційного банку. Інституційно банк є учасником руху капіталу в процесі суспільного відтворення, тобто посередником фінансового ринку. Як суб'єкт господарювання банк є одним з багатьох конкуруючих учасників ринку, що реалізує специфічний продукт, який сам і виробляє. Заразом специфіка ситуації полягає у тому, що банківська діяльність як фінансового посередника та основна діяльність банку як комерційного підприємства є фінансовою та інвестиційною за своїм змістом.

Це дозволяє нам в подальшому орієнтуватися на поняття «безпека банківської діяльності» як найбільш загальне з позиції предмета нашого дослідження. Однак і цей висновок є проміжним. Викладені положення та наукові підходи передбачають визначити поняття «безпека банку», «економічна безпека банку» та «фінансова безпека банку» як супідрядні у названому порядку: перше – загальне, друге – проміжне, останнє – конкретне. З позиції системного підходу одним з елементів системи є суб'єкт. Саме залежно від ідентифікації останнього потрібно визначити поняття безпеки та її види. Основними суб'єктами на мікрорівні зацікавленими у позитивних результатах діяльності банку як комерційного підприємства є власники, кредитори (вкладники) та інвестори. Відповідно, на макрорівні таким суб'єктом є Національний банк як вищий державний орган влади (регулятор) на вітчизняному фінансовому ринку, що діє в інтересах суспільства в цьому секторі економіки.

Головною метою власників банку, як і будь-якого іншого підприємства, є отримання прибутку та/або капіталізація бізнесу. Саме тому М.І. Зубок та С.М. Яременко стверджують, що безпека банку – це «стан стійкої життєдіяльності, за якого забезпечується реалізація мети банку та основних його інтересів, захист від внутрішніх і зовнішніх дестабілізуючих факторів незалежно від умов функціонування; властивість своєчасно й адекватно реагувати на всі негативні прояви внутрішнього і зовнішнього середовища банку; здатність протистояти різним посяганням на власність, діяльність і імідж банку, створювати ефективний захист від внутрішніх і зовнішніх загроз» [99, с. 51].

Основним структурним елементом безпеки банку є його економічна безпека. Відповідно, вона повинна визначатися через задоволення інтересів власників, інвесторів і кредиторів, якими є стабільне отримання прибутку (дивідендів) чи зростання ринкової вартості банку. В такому контексті найбільш вдалим підходом до тлумачення цього поняття є визначення сформульоване М.І. Зубком та С.М. Яременко. Під економічною безпекою банку вони розуміють «стан, за якого забезпечується економічний розвиток і стабільність діяльності банку, гарантований захист його ресурсів, здатність адекватно і без суттєвих втрат реагувати на зміни внутрішньої і зовнішньої ситуації» [99, с. 254].

Зважаючи на те, що базовим поняттям у попередньому визначенні є банківські ресурси та ефективність їх використання, це дозволяє нам стверджувати, що важливою складовою економічної безпеки банку є саме фінансова безпека. Авторська позиція ґрунтується на тому, що переважаючим ресурсом за основною діяльністю банку є фінансові ресурси. Саме від їх ефективного використання шляхом вкладення у різні, знову ж таки, фінансові активи залежить досягнення банком поставлених цілей діяльності. Безпекова складова буде проявлена через уникнення дестабілізуючих ситуацій, джерелом яких є різнопланові загрози.

Відмінність між економічною та фінансовою безпекою полягає у тому, що перша відповідає переважно за збереження матеріальних й інших ресурсів та зміцнення позицій на ринку внаслідок правильної організації банківських операцій, а метою другої є попередження та уникнення загроз для збереження та збільшення фінансових ресурсів банку, забезпечення його фінансової стійкості, зростання його фінансового потенціалу тощо. На думку С.С. Родченко, оскільки зазначені завдання є ключовими у діяльності банківської установи, то доречним буде говорити саме про фінансово-економічну безпеку банку як єдине поняття [239, с. 160].

Ще один важливий теоретичний висновок, який формується з попереднього аналізу та аргументації авторської позиції, полягає в тому, що наукове поняття «фінансової безпеки банківської діяльності» та нормативне «фінансова стабільність» є синонімічними, хоча і не тотожними. Розбіжності цих понять були узагальнені

А.Я. Кузнецовою, М.Е. Хуторною, І.Є. Семенчою (табл. А.2). Авторський підхід показано на рис. 1.2:

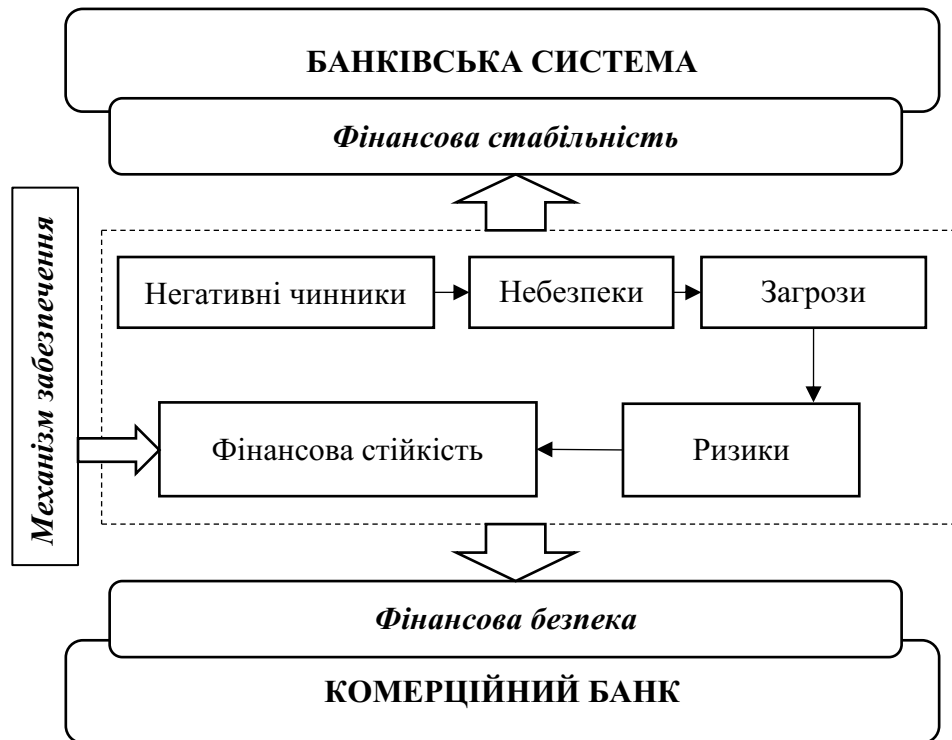


Рис. 1.2. Генезис та взаємозалежність ключових понять фінансової стабільності та фінансової безпеки\*

\*складено автором

Незважаючи на те, що цілі, інструменти та методи їх досягнення значною мірою подібні (інколи тотожні) у забезпеченні фінансової стабільності та фінансової безпеки банківської діяльності, однак ці поняття доречніше використовувати у першому випадку по відношенню до макрорівня (банківська система), у другому – мікрорівня (комерційний банк), так як це було показано на рис. 1.2. Хоча даний поділ є доволі умовним. Раніше застосовані системний та функціональний підходи, продемонстрована особлива роль комерційного банку, говорять про те, що гарантований рівень фінансової безпеки банківської установи, забезпечує належний рівень фінансової стабільності банківської системи.

Банківська система є цілеспрямованою, тому вона володіє можливістю формуватися та змінюватися в процесі пристосування до середовища. Через процес постійних змін проявляється динамізм системи. Динамізм банківської системи

проявляється на інституційному та функціональному рівнях. Це пояснюється тим, що банківська система характеризується визначеною поведінкою і реактивністю, тобто залежністю від середовища. Але динамізм цих систем у кібернетичному плані має, особливий зміст, пов'язаний з характеристикою такої їх якості, як гомеостаз системи, та інших особливостей управління.

По відношенню до банківської системи А.Я. Кузнецова та М.Е. Хуторна розкривають гомеостаз через стан нелінійної рівноваги: «Стан банківського сектору, який характеризується структурно-функціональною впорядкованістю, здатністю протистояти збуренням і своєчасно коригувати подальший напрям розвитку на основі внутрішнього потенціалу, для ефективної реалізації якого необхідне відповідне інституційне середовище». Банківський сектор як відкрита, нелінійна, дисипативна система безперервно перебуває у стані динамічної рівноваги, що є не лише його специфічною властивістю, а й наслідком перманентного виникнення суперечностей (дисбалансів) як внутрішньосистемних, так і тих, що є результатом впливу зовнішнього середовища [257, с. 43].

В подальшому А.Я. Кузнецова та М.Е. Хуторна констатують погляди значної кількості науковців, які говорять про «стійку рівновагу фінансової системи (фінансового сектору, фінансових посередників) як динамічну характеристику, яка відображає здатність до протистояння внутрішнім або зовнішнім шокам та, завдяки внутрішньому запасу міцності, повернення до початкового рівноважного (збалансованого) стану після закінчення їхнього впливу. Водночас, перебуваючи у стані стійкої рівноваги, така система безперебійно виконує свої основні функції. Так само для системи характерний стійкий розвиток, якщо вона здатна адаптуватися до негативних зовнішніх і внутрішніх факторів та відшукувати новий стан рівноваги під час їхньої дії. Саме це дозволяє системі перейти до нового вищого рівня розвитку» [257, с. 56–57].

Подібних поглядів дотримується згадуваний нами Г.Дж. Шиназі втілюючи їх в набір принципів (табл. А.3). П'ятий з них проголошує, «що фінансову стабільність можна розглядати як континуум.... Концепція континууму є



актуальною, оскільки фінанси фундаментально включають невизначеність, є динамічною (як міжчасовому, так і інноваційному плані) і складається з багатьох взаємопов'язаних та еволюційних елементів (інфраструктура, інститути, ринки)» [75, с. 6–8].

Аналіз властивостей банківської діяльності з позиції системного підходу доводить, що поняття фінансової стабільності теж є динамічним, а не статичним явищем. З такого підходу формується декілька проміжних висновків.

По-перше, природа сучасних комерційних банків, як будь-якого іншого суб'єкта господарювання, штовхає його до максимізації прибутку та ринкової вартості, що є основою для виникнення різноманітних внутрішніх дисбалансів. У підсумку завжди будуть банки, що підуть з ринку внаслідок невдалого менеджменту за тим чи іншим напрямом діяльності.

По-друге, зовнішнє середовище є перманентно мінливим через постійну волатильність фінансових ринків і відносин, які вони опосередковують. У зв'язку з тим, що банківська діяльність передбачає нерозривний зв'язок її організації з зовнішнім середовищем – це вимагає своєчасної трансформації такої діяльності на методичному та інструментарному рівнях для виконання банком своєї місії як фінансового посередника.

По-третє, визначення поняття «фінансової стабільності» не є обов'язково незмінним та може відрізнитися різним ступенем деталізації залежно від місця застосування дефініції. Вважаємо, що наведене в законі України «Про банки та банківську діяльність» визначення цього поняття відповідає як потребам практики, так і наукових досліджень.

По-четверте, (тут ми погоджуємося з О.Г. Головка) «загальна оцінка фінансової стабільності окремого банку є сукупністю часткових оцінок такого розвитку» [117, с. 157].

Таким чином, стан фінансової стабільності – це постійний процес переходу від одного стану рівноваги системи до іншого, що характеризується заданим рівнем фінансової стійкості комерційних банків, а сукупність позитивних

результатів оцінки фінансової стійкості в різні періоди сформує стабільну банківську систему. За кумулятивним ефектом отримуємо фінансову стабільність банківської системи як сукупність стійких станів об'єктів, що входять до системи. В такому разі стабільність буде означати не лише відсутність проблем у роботі окремих банків, а щоб можливі проблеми не призвели до значних відхилень від належного рівня функціонування банківської системи. В таких умовах найбільша роль належить превентивним заходам мікро- та макропруденційного регулювання та належна організація банківської діяльності на рівні окремої установи.

З проведеного аналізу банківської систем як різновиду соціально-економічних систем зрозуміло, які дії можна робити з нею. Для цього, досліджуються функції системи, тобто все, що система робить (може, повинна робити), а з іншого боку – сукупність елементів (схема), що забезпечують функцію системи, та методи, за допомогою яких система здійснює свої дії [259, с. 27–28]. Нижче наведено набір (схему) основних елементів (об'єктів) системи забезпечення фінансової стабільності (безпеки) банківської діяльності, що суттєві в контексті нашого дослідження (рис. 1.3).

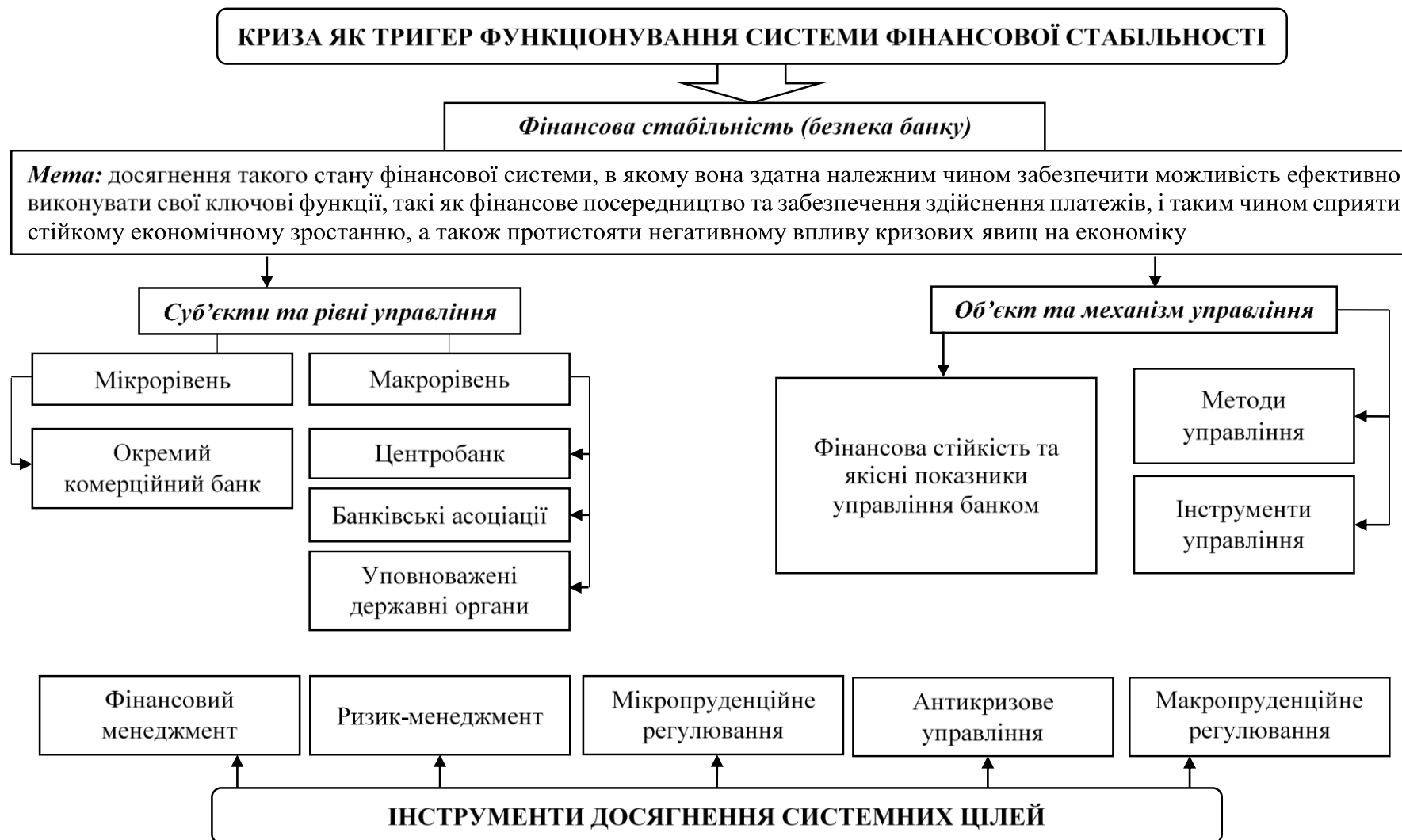


Рис. 1.3. Основні складові забезпечення фінансової безпеки банківської діяльності\*

\*складено автором

На рис. 1.2 та рис. 1.3 було показано, що основою фінансової стабільності банківської діяльності є фінансова стійкість. З позиції окремого банку – це «характеристика його діяльності, яка може розкриватися у вигляді тих або інших показників, їх сукупності або прояву таких показників із погляду протидії ризикам та здатності виконувати свої функції» [244, с. 82].

В такому випадку для забезпечення фінансової стабільності банківської діяльності, що дозволяє реалізувати банками належне функціонування у часі, будуть використовуватися інструменти внутрішнього менеджменту, відповідний організаційний механізм та заходи, методи й інструменти регуляторів, які впливають у цілому на зовнішнє середовище. До переліку регуляторів належать: Законодавчі інституції, Регулятивні органи, Наглядові органи, Міністерство фінансів України, Саморегулятивні організації (більш детально див. табл. В.1).

Тут варто навести висновок В.С. Вовченко, який не лише не суперечить нашим підходам, а й підтверджує їх: «Фінансова стабільність банківського сектору залежить не тільки від фінансової стабільності та стійкості окремих банківських установ. Відповідно, фінансова стабільність окремого банку є необхідною, проте недостатньою передумовою фінансової стабільності банківського сектору загалом» [114, с. 67]. Тобто досягнути фінансової стабільності можливо суто через належне забезпечення функціональних зав'язків між різнорівневими елементами системи та ефективною організації роботи відповідного механізму.

Власне на цьому побудована переважна більшість методик НБУ. Наприклад, в основу «Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями» покладено кумулятивний підхід до оцінки кредитного ризику: «Банки визначають величину кредитного ризику за всіма активними банківськими операціями як сукупний розмір кредитного ризику за цими операціями станом на перше число кожного місяця, наступного за звітним, у гривні...» [211]. Виходить, що гарантувавши методичні підходи та організаційні заходи забезпечення фінансової безпеки за окремим видом операцій, тим самим

гарантується загальний її рівень по банківській установі та значною мірою по банківській системі.

Наш висновок підтверджується підходами закладеними у Концепцію забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, де прямо вказано, що «Уникнути кризових явищ у банківській сфері можливо шляхом проведення політики, спрямованої на ... удосконалення механізму здійснення нагляду за банківським сектором та посилення ризик-менеджменту в банках» [234]. Саме тому увага менеджменту банківських установ і регуляторів зосереджується на чинниках, що породжують нестабільність, і ризиках притаманних банківській діяльності як на макро-, так і мікрорівнях<sup>2</sup>.

Водночас «на фінансову стабільність комерційного банку прямо чи опосередковано впливає безліч чинників, чия природа, властивості та характер впливу є різними. Від якості застосування методів ідентифікації, оцінки та нейтралізації своєчасно виявлених загроз залежить ефективність функціонування механізму забезпечення фінансової стабільності банку. Тому важливою передумовою підтримання належного рівня фінансової стабільності є ґрунтовне дослідження чинників впливу, що формуються у макросередовищі діяльності банку, з метою недопущення перетворення їх на реальні загрози» [114, с. 23].

Таке ставлення до досліджуваної проблематики визначає алгоритм дій з боку зацікавлених суб'єктів: а) ідентифікація та оцінка загроз внутрішнього й зовнішнього середовищ; б) прогнозування можливих кризових ситуацій у банківській системі, у т.ч. на рівні окремого банку запровадження системи діагностики та моніторингу стану фінансової безпеки; в) розробка і застосування превентивних заходів, що виключають або знижують ризик; г) розробка і впровадження механізмів ефективного реагування на загрози [181, с. 133; 144, с. 72].

Отже, фінансово-економічна безпека банківської діяльності повинна розглядатися у нерозривному зв'язку з ідентифікацією потенційних загроз і шляхами їх подолання. Всі загрози поділяються на зовнішні та внутрішні за своїм впливом на банківську

---

<sup>2</sup> Більш детально проблема ризиків в межах об'єкту дослідження розглянуто у пункті 1.3 дослідження

діяльність. Деталізований їх перелік різниться залежно від авторських поглядів, однак, значною мірою йдеться про одні й ті ж чинники (див., наприклад, В.Я. Вовк [113, с. 203], О.В. Горалько [119, с. 335], М.І. Зубок [99, с. 76–79], Я.В. Жарій [132, с. 133], О.Є. Костюченко [156, с. 26], І.В. Пасічник [190, с. 633]). Найбільш важливі загрози для фінансово-економічної безпеки банківської діяльності розглянуто в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

## Перелік найбільш поширених загроз фінансовій безпеці банківської діяльності

<i>№</i>	<i>Внутрішні</i>	<i>Зовнішні</i>
1.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– низька якість (ризиковість) банківських активів,</li> <li>– структура активів і пасивів,</li> <li>– низький рівень капіталізації банку,</li> <li>– неякісна система управління ризиками,</li> <li>– неефективна діяльність банку в частині фінансового менеджменту,</li> <li>– недосконала маркетингова діяльність банку,</li> <li>– рівень і компетенція менеджменту,</li> <li>– наявність зловживань або протиправних дій персоналу,</li> <li>– залежність від інсайдерів,</li> <li>– порушення банком договірних умов.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– світова криза, зміна цін на експортному та імпортовому ринках,</li> <li>– висока вартість запозичення коштів на міжнародному ринку,</li> <li>– пасивний платіжний баланс,</li> <li>– високий по відношенню до ВВП борг,</li> <li>– низька забезпеченість грошової маси золотовалютними резервами,</li> <li>– уповільнення економічного зростання, висока інфляція,</li> <li>– дефіцит державного бюджету,</li> <li>– похибки у регулюванні банківської діяльності,</li> <li>– стан грошово-кредитної політики центрального банку,</li> <li>– недовіра до банківської системи,</li> <li>– нерозвиненість фондового ринку,</li> <li>– волатильність валютного ринку,</li> <li>– недобросовісна конкуренція на ринку банківських послуг,</li> <li>– навмисні протиправні дії з боку клієнтів,</li> <li>– низький рівень кредитоспроможності потенційних позичальників.</li> </ul>

В подальшому у нашому дослідження буде показано, що у зазначених вище класифікаціях залишилися поза увагою значні загрози для банківської діяльності. Так після глобальної фінансово-економічної кризи 2008 року стало зрозуміло, що серед основних причин її виникнення було безвідповідальне, неконтрольоване використання ПФІ, зародження яких пов'язане з об'єктивними потребами реального сектора економіки задля хеджування комерційних і фінансових ризиків. З ПФІ відбувся «класичний» випадок характерний для традиційних фінансових

інструментів – вони стали джерелом нових типів ризиків як і інші титули фіктивного капіталу.

Висловлена теза підтверджується висновками Форуму фінансової стабільності (FSF) та Комітету європейських органів банківського нагляду (CEBS). Серед основних причин виникнення нестабільної ситуації на світових фінансових ринках та наслідків світової фінансової кризи 2008 року були названі: 1) велика кількість фінансових установ, серед яких комерційні банки, страхові компанії хедж-фонди, а також організації, що фінансуються з державного бюджету, виявилися неспроможними реально оцінити масштаби левериджу та ступінь ризику позикових коштів; 2) швидкий розвиток інновацій і стрімкі зміни у бізнес-моделях значно випереджали системи ризик-менеджменту, вимоги до розкриття інформації, а також банківське регулювання та нагляд, що залишало можливість прийняття надмірних ризиків та сприяло слабкому андеррайтингу, невідповідності строків погашення та інфляції цін на активи; 3) переоцінка комерційними банками можливостей центральних банків щодо зниження напруги на фінансових ринках через рефінансування і налагодженні складної ситуації, яка лише посилювалася через низький рівень капіталізації учасників ринку; 4) реалізація ризиків, які виносилися за баланси банків, що призвело до непередбачених збитків; 5) зниження вимог до оцінки кредитоспроможності позичальників, погіршення якості кредиту, зниження стандартів оцінки структурованих кредитних продуктів, недостатній рівень ліквідності ринку, в результаті чого скоротилася частка позикових коштів у фінансовій системі; 6) низький рівень обізнаності інвесторів щодо ймовірних загроз, що виникають при використанні продуктів структурованого фінансування, а також ризиків, притаманних таким продуктам; 7) надмірна довіра до оцінок рейтингових агентств і відсутність дієвого механізму їх регулювання з метою недопущення шахрайства [134, 241].

Оцінка впливу зазначених чинників на фінансову безпеку комерційних банків і фінансову стабільність банківської системи здійснюється за допомогою відповідних індикаторів і методів діагностики його ступеня (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

## Підходи до оцінки фінансової стабільності банківських установ\*

Підходи до оцінки фінансової стабільності	Тип інструменту	Приклади методик/інструментів
1	2	3
1. Оцінка фінансової стабільності з використанням аналізу фінансових коефіцієнтів, зокрема визначення інтегрального індикатора: інструменти макрота та мікропруденційного аналізу	1.1. Система індикаторів фінансової стійкості	FSIs – індикатори фінансової стабільності банку за методикою МВФ (набір базових та додаткових індикаторів)
	1.2. Стрес-тестування банку – це набір аналітичних інструментів для виокремлення основних ризиків установи за допомогою кількісної оцінки впливу можливих шоків на банк	1. Аналіз чутливості – виявлення ризиків, а також моделювання ймовірної реакції банківської установи на макроекономічні шоки. 2. Сценарний аналіз – полягає у визначенні рівня стабільності фінансових установ, а також фінансового сектора до рідкісних, але ймовірних економічних сценаріїв. 3. Аналіз «зараження» – виявлення та оцінка передачі шоків від окремої банківської установи фінансовому сектору, в результаті чого знижується рівень фінансової стабільності банків
	1.3. Нормативний підхід	Нормативи, встановлені НБУ для регулювання банківської діяльності
	1.4. Метод композитних індексів – індикатори, що характеризують ситуацію, що реалізувалася	Bank Z-Score або Z-статистики (розраховується експертами Світового банку); індекс стабільності А. Роя
2. Непараметричний метод – визначення фінансової стабільності банків із використанням відносних індикаторів	2.1. Сигнальний підхід – фіксація сигналів від попереджувальних індикаторів протягом періоду часу перед погіршенням фінансової стабільності	
	2.2. Рейтингові оцінки – включає дистанційні та недистанційні (внутрішні) моделі банківського нагляду	CAMELSO, CAMEO, CAMELS, PATROL, SREP, ORAP, BOPEC, PEARLS, рейтинг динамічної фінансової стабільності, рейтингова оцінка «Мінфін», авторські методики В. Кромонава, О. Ширінської, С. Семенова та ін.
3. Економетричне моделювання та статистичні моделі	3.1. Таксонометричний метод – загальне оцінювання діяльності фінансових установ, завдяки якому визначають найстійкіші з них за певним переліком показників, який формується залежно від поставленого завдання	Метод евклідових відстаней, який враховує не лише абсолютні величини показників кожного банку, але і ступінь їх наближення до еталонних показників; передбачає подання всіх статистичних даних за обраними показниками у вигляді матриці, де окремий рядок є вектором фінансової стабільності, координатами якого є значення показників



## Закінчення табл. 1.2

1	2	3
	3.2. Кластерний аналіз – передбачає групування банків залежно від рівня впливу різних факторів на загальний показник їх фінансової стабільності	Нейронна мережа Кохонена – для оцінки можливості банкрутства проводиться розподіл банків на два класи – банкрути та фінансово стабільні установи – з метою виявлення властивих цим класам характеристик і специфічних значень фінансово-економічних показників їх діяльності.
	3.3. Методи дискримінантного аналізу – є індикатором, що вказує на порушення функціонування банківської установи; дозволяє визначити фактори, що забезпечують розподіл банків на стабільні та нестабільні	Найвідомішим прикладом є модель Альтмана – це фінансова модель (формула), розроблена американським економістом Едвардом Альтманом, покликана дати прогноз ймовірності банкрутства підприємства. Ноу-хау Альтмана полягає у підборі показників і, головне, ваг (коефіцієнтів), на які у формулі множаться ці показники та оцінки кінцевого значення. Висновки робляться на основі аналізу кількох років.
	3.4. Статистичні моделі раннього передбачення – дозволяють визначити ступінь стійкості банку у майбутньому та часу до настання несприятливого стану	Моделі передбачення зниження рейтингу (SEER rating, SCOR); моделі передбачення збитків (SAABA); статистичні моделі передбачення ймовірності банкрутства та строку до нього (SEER risk rank, Logit model, Cox model).
	3.5. Факторний аналіз – полягає у виявленні причин зміни абсолютних і відносних фінансових показників, а також у визначенні впливу факторів на зміну фінансового показника, який аналізують.	
	3.6. Кореляційний аналіз – дозволяє побудувати регресійну модель залежності фінансової стабільності від показників банківської діяльності.	
4. Математичні методи	4.1. Теорія ймовірностей та теорія нечітких множин – передбачають побудову моделей на основі різних показників діяльності банківської установи для виведення кінцевого показника – індексу фінансової стабільності, або зіставлення між собою таких показників	
5. Графічні методи	5.1. Аналіз на основі побудови графіків та діаграм; побудова картограм та картосхем; описові та розрахункові статистики; аналітична геометрія – здійснюється на підставі часових рядів даних і визначення описових статистичних характеристик.	
6. Евристичні методи	6.1. Методи експертних оцінок – засновані на неформальних, інтуїтивних підходах та узагальненні досвіду розв’язання аналогічних завдань.	
7. Системи комплексної оцінки ризиків	Даний підхід спрямований на всебічну оцінку банківських ризиків. Банківська установа є складною ієрархічною структурою, кожній складовій якої притаманні певні ризики (RATE; RAST).	

\*узагальнено за [103, 112, 114, 124, 141, 155, 167]

Для полегшення наукового аналізу такої значної кількості існуючих методик і моделей оцінки фінансової безпеки комерційних банків і фінансової стабільності банківської системи деякі дослідники об'єднують їх у чотири агрегованих групи: методи та моделі, що ґрунтуються на використанні економічних нормативів як основних критеріїв оцінювання фінансової безпеки банків; методи та моделі, що базуються на аналізі коефіцієнтів та фінансових показників діяльності банків; методи та моделі, що ґрунтуються на оцінці банківських ризиків; підходи, які використовують економіко-математичне моделювання; підходи, які використовують методи експертних оцінок [107, с. 154; 273, с. 1101].

Вивчення існуючих наукових і нормативних (з боку регуляторів) підходів доводить, що домінуючими є методи та моделі, які ґрунтуються на використанні коефіцієнтів і показників. Причому всі методи та моделі, за виключенням останнього пункту з наведеного переліку, використовують фінансові показники та коефіцієнти.

Застосування методів і моделей з використанням економічних нормативів діяльності банків і банківської системи піддається критиці у зв'язку з тим, що вони із запізненням відображають реальний стан справ на рівні окремого банку чи банківської системи. З цього приводу О.Б. Васильчишин [107, с. 155] і Л.Б. Штефан [273, с. 1101] зауважують, «що економічні нормативи діяльності банків побудовані для ідеального банку та не можуть об'єктивно відобразити рівень фінансової безпеки банків, а також їх фінансову стійкість, враховуючи те, скільки останнім часом було визнано неплатоспроможних банків, хоча всі вони виконували економічні нормативи центрального банку. Тому для оцінки рівня фінансової безпеки як окремого комерційного банку, так і банківської системи в цілому варто використовувати відносні показники, які є більш гнучкими, ніж економічні нормативи».

Отже узагальнюючим підходом до оцінювання рівня фінансової безпеки є методика та моделі, засновані на використанні коефіцієнтів, кількість яких буде різною, залежно від мети дослідження. Коефіцієнтний підхід також покладено в основу методології оцінки фінансової стабільності на макrorівні, розробленої МВФ

та представленої сукупністю індикаторів, які комплексно характеризують стан фінансової системи.

Індикатори фінансової стійкості – це показники поточного фінансового стану і стійкості фінансових установ країни із сектору депозитних корпорацій, страхових корпорацій, пенсійних фондів та інших фінансових корпорацій в цілому. Індикатори фінансової стійкості дають уявлення про ринки, на яких здійснюють свою діяльність фінансові установи. Інформація поширюється в наборі даних «Індикатори фінансової стійкості (Financial Soundness Indicators)» на сторінці МВФ з доступу до макроекономічних і фінансових даних, відповідно до методології, викладеної в Керівництві зі складання індикаторів фінансової стійкості (МВФ, 2019). Дані поширюються за 18 основними показниками сектора депозитних корпорацій та 31 додатковими ІФС, з яких 12 сектору депозитних корпорацій, 6 сектору інших фінансових корпорацій, 8 страхових компаній, 2 пенсійних фонди та 3 ринку нерухомості (табл. 1.3.) [250].

Таблиця 1.3

### Перелік індикаторів фінансової стійкості депозитних установ

№ з/п	Індикатори фінансової стійкості депозитних установ
1	2
<i>Базовий набір індикаторів</i>	
1.	<p><b>Достатність капіталу</b>  Співвідношення регулятивного капіталу до активів, зважених на ризик.  Співвідношення капіталу першого рівня до активів, зважених на ризик.  Співвідношення недіючих кредитів за вирахуванням створених резервів до капіталу.  Співвідношення базового капіталу до активів, зважених на ризик (є складовою капіталу першого рівня; складається зі звичайних акцій, резервів, емісійного доходу, отриманого від розміщення звичайних акцій).  Співвідношення капіталу першого рівня до активів.</p>
2.	<p><b>Якість активів</b>  Співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів.  Концентрація кредитів за секторами.  Резерви під непрацюючі кредити.</p>
3.	<p><b>Прибуток та рентабельність</b>  Норма прибутку на активи.  Норма прибутку на власний капітал.  Співвідношення прибутку за процентами до валового доходу.  Співвідношення непроцентних витрат до валового доходу.</p>

## Закінчення табл. 1.3

1	2
4.	<p><b>Ліквідність</b>  Співвідношення ліквідних активів до сукупних активів (коефіцієнт ліквідних активів).  Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань.  Коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) – це співвідношення високоякісних ліквідних активів банку до суми, необхідної для покриття підвищеного відтоку коштів з банку впродовж 30 днів.  Коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR) – співвідношення суми складових пасивів (регулятивний капітал та зобов'язання), зважених на установлені Національним банком відповідні коефіцієнти, які відображають рівень їх стабільності, до суми складових активів та позабалансових зобов'язань, зважених на установлені Національним банком відповідні коефіцієнти, які характеризують їх ліквідність.</p>
5.	<p><b>Чутливість до ринкового ризику</b>  Співвідношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу.</p>
<i>Додаткові індикатори</i>	
6.	<p>Співвідношення великих відкритих позиції до капіталу.  Співвідношення географічного розподілу кредитів до сукупних валових кредитів.  Співвідношення валової позиції за похідними фінансовими інструментами в активах до капіталу.  Співвідношення валової позиції за похідними фінансовими інструментами в пасивах до капіталу.  Співвідношення доходу від трейдингових операцій до сукупного доходу.  Співвідношення витрат на персонал до непроцентних витрат.  Спред між ставками за кредитами та депозитами.  Спред між максимальною та мінімальною банківськими ставками.  Співвідношення депозитів клієнтів до сукупних кредитів (без міжбанківських).  Співвідношення валютних кредитів до сукупних кредитів.  Співвідношення валютних зобов'язань до сукупних зобов'язань.  Темпи зростання кредитування приватного сектору.</p>

Національний банк України взяв за основу індикатори фінансової стабільності відповідно до методології Міжнародного валютного фонду. Водночас забезпечення фінансової стабільності НБУ, значною мірою покладається на якісні (тобто не вимірювані кількісно) цілі й не має єдиних універсальних показників для їх оцінки. Проте існує спектр показників, які допомагають виміряти рівень фінансової стабільності та передбачають порогові значення, а також комплексні індикатори, які дозволяють оцінити поточну ситуацію у фінансовому секторі, проте не дають прогнозу подальшого розвитку ситуації [237].

Так, серед діючих на практиці систем оцінки банківської діяльності, яка має нормативне впровадження, варто виділити єдину процедуру й методологію процесу наглядних перевірок та оцінки – SREP (Supervisory Review and Evaluation Process). НБУ

почав запроваджувати наглядові інструменти SREP, що базуються на ризик-орієнтованому та forward-looking підходах. У їх основу покладено оцінку ризиків та якості управління цими ризиками в банку, питань корпоративного управління, зокрема оцінки колективної придатності колегіальних органів та системи внутрішнього контролю, а також здатність установи забезпечувати безперервність діяльності [139]. Фактично методологія SREP є новим рівнем розвитку рейтингової оцінки за системою CAMELSO. Вона ґрунтується на оцінці ризиків із урахуванням аналізу поточного стану банку, його стратегії, бізнес-моделі, а також розвитку та оцінки того, як поведе себе банк в майбутньому.

Попередня система (CAMELSO) вдосконалювалася за рахунок багаторічної апробації на практиці з 1998 року. Метою оцінки банків за рейтинговою системою CAMELSO було визначення їх фінансового стану, якості менеджменту та корпоративного управління, прозорості операцій та ефективності внутрішніх контролів, управління ризиками; виявлення недоліків, що можуть призвести до банкрутства банку та вимагають посиленого контролю з боку органів банківського нагляду, а також вжиття відповідних заходів для виправлення недоліків і стабілізації фінансового стану банку. Тобто ця система визначає основні складові фінансово-економічної безпеки та дозволяє ідентифікувати внутрішні загрози для банківської діяльності окремої установи. З іншого боку, вона є методичним містком між мікро- та макрорівнями фінансової безпеки банківської діяльності та забезпечує напрями контролю та належні заходи з боку регулятора.

Необхідність оцінки фінансової стабільності (фінансової безпеки банківської діяльності) не піддається безпосередньому виміру, через що регулятор змушений для оцінки фінансової стабільності також оцінювати стійкість системи за різних сценаріїв (зокрема шоківих), вивчати фінансові зв'язки фінансових установ (з контрагентами), проводити опитування банків та підприємств [237].

Ґрунтуючись на викладеному дійдемо висновку, що у цілому фінансова стабільність і фінансова безпека, зокрема банківської системи, визначається переліком наведених вище індикаторів. Позитивним зрушенням є те, що МВФ, НБУ та окремі дослідники [107, с. 171] пропонують показники, які враховують вплив операцій з ПФІ як на фінансову стабільність банківської системи, так і фінансову безпеку окремого

банку. Однак при цьому користь вбачається в оцінці ризиків впливу капіталу з вітчизняної банківської системи, а не в цілому визначення рівня фінансової стабільності банківської системи України.

Потрібно підкреслити, що механізм забезпечення фінансової безпеки банківської діяльності з урахуванням ПФІ є мало розробленим, відповідно, висвітленим в науковій літературі. В переважній більшості праць розглядаються теоретичні підходи та надаються практичні рекомендації з досягнення фінансової стабільності безпосередньо на ринку ПФІ як вагової складової фінансового ринку [106, 120, 121, 164, 170, 224, 225, 226, 248]. Є деякі автори, які висвітлюють роль банків на ринку ПФІ і пов'язані з цим регулятивні підходи [158, 267, 268, 269, 270, 271]. І тільки у поодиноких дослідників знаходимо розкриття ролі ПФІ у забезпеченні фінансової безпеки держави [98] та підходи до безпеки функціонування банків на ринку похідних фінансових інструментів [127, 267, 268].

Так С.В. Діденко розглядає управління безпекою на ринку ПФІ через виокремлення індикативних показників, які (на думку автора) дозволяють оцінювати зони безпеки. У підсумку аналізу автор робить обґрунтований висновок, що на ринку ПФІ існує істотна кількість індикаторів щодо значень, які або дублюють один одного, або не відображають необхідної повноти інформації, яку потребує ринок [127, с. 49]. Водночас дослідження С.В. Діденко, попри детальні теоретико-методологічні передумови забезпечення безпеки операцій банків з ПФІ, так і не містить окремих чи інтегральних індикаторів оцінки відповідних загроз, що мало б слугувати передумовами для запровадження відповідних заходів.

Окремо необхідно виділити дослідження Л.В. Кузнецової та Я.А. Шмуратко, які комплексно розглянули теоретико-методологічні засади функціонування сучасних ПФІ та визначили перспективи їх подальшого використання банками. Окрему увагу автори приділили аналізу результатів використання банками деривативів. Обґрунтували, що регулювання діяльності банків на ринку ПФІ в умовах економічної нестабільності має базуватися на ризик-орієнтованому підході; запропонували методику управління операційними ризиками банків, що виникають при використанні ПФІ [158].

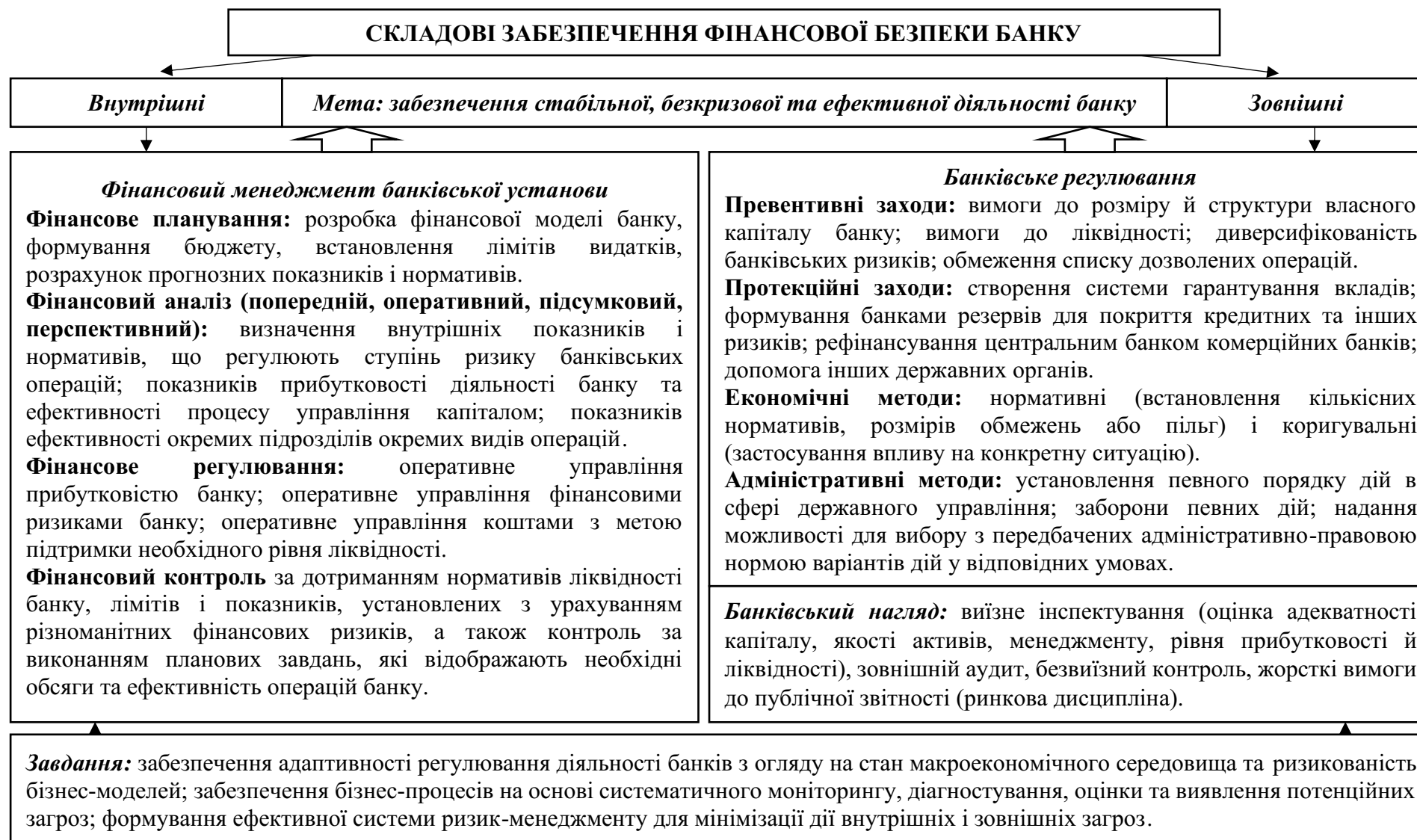


Рис. 1.4. Складові забезпечення фінансової безпеки банків\*

\*складено автором на основі [107, 113, 114, 131, 158, 170]

Позитивно оцінюючи викладений науковий доробок зазначених вчених, для вирішення поставленого нами наукового завдання – забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з ПФІ, повинен бути створений відповідний механізм як результат синергетичного поєднання можливостей банківського менеджменту та заходами з боку регуляторів. Водночас потрібно враховувати, що механізм забезпечення фінансової стабільності банківської системи та фінансової безпеки банківських установ значною мірою вже сформовано (див. рис. 1.4), однак існує потреба у розвитку окремих його елементів.

Основною передумовою сталого функціонування та поступального розвитку банківської системи України є забезпечення фінансової стабільності. Остання стає невіддільною від певних характеристик сучасної банківської системи, що вимагає підтримання на заданому рівні основних параметрів банківської системи та окремого банку для досягнення поставлених цілей.

У зв'язку з тим, що банківська система є складною, відкритою, динамічною та складається з елементів нижчого порядку, то забезпечення фінансової стабільності передбачає стійкість кожної складової цієї системи.

Законодавче визначення фінансової стабільності є достатньо ємним та належним чином розкриває сутність цього явища, яке полягає у спроможності банківської системи виконувати свої функції навіть під впливом негативних шоків та у випадках відхилення від рівноважного стану. Динамічний розвиток банківської системи передбачає наявність механізмів самокоригування, спроможних виявляти ризики, обмежувати й усувати дисбаланси до того, як вони призведуть до негативних системних наслідків.

Забезпечення фінансової стабільності потребує системного підходу до взаємодії учасників банківської системи (комерційні банки, НБУ, інші регулятори), що має призвести до певного синергетичного ефекту в досягненні завдань забезпечення фінансової стабільності.



## **1.2. Сутність та види похідних фінансових інструментів, які використовуються в діяльності комерційних банків**

Світовий ринок деривативів на сьогоднішній день за обсягами торгів перевищує обсяг ринків основних фінансових інструментів і має досить динамічні темпи розвитку. Ця тенденція не змінилася, незважаючи на їх негативну «славу» після початку світової фінансової кризи. Причини популярності строкового ринку – широкі можливості ринку похідних інструментів для інвесторів, що переслідують зовсім різні цілі на фінансовому ринку. Переважна частина операцій з похідними фінансовими інструментами здійснюється між відносно невеликим колом найбільших міжнародних фінансових інститутів, до яких варто зарахувати всі провідні комерційні банки і фінансові компанії світового значення. Значні розміри дозволяють даним учасникам успішно конкурувати на ринку, надаючи широкий перелік фінансових послуг для великої клієнтської бази і маючи в своєму розпорядженні найсучасніші засоби та досягнення у сфері інформації, зв'язку і управління ризиками. Однак, високій концентрації капіталу в даному випадку протистоїть і значна концентрація різних видів ризику. Виникнення фінансових проблем всього лише у одного з основних ринкових суб'єктів призводить до появи труднощів відразу і у багатьох інших учасників.

Завдяки процесу глобалізації світової економіки, ПФІ з'являються в усе більшій кількості на регіональних і національних фінансових ринках країн, що розвиваються і країн з перехідною економікою. Тим не менш, роль деривативів є суперечливою у фінансовій сфері: з одного боку, ПФІ мають позитивний вплив на суб'єктів господарювання, які здійснюють хеджування ризиків комерційної діяльності, з іншого – негативний через спекулятивні механізми використання ПФІ і виконання ними функції акселератора фінансової нестабільності.

На даний момент стабільність багатьох фінансових ринків залежить значною мірою від факторів, що не піддаються прогнозуванню, таких як політичні рішення, епідемії та пандемії, через що все більше організацій прагнуть скоротити свої фінансові втрати внаслідок стрімкої зміни ринку. Для цього використовують похідні

фінансові інструменти, які мають подвійний вплив на результати діяльності учасників ринку: як позитивний, так і негативний. Позитивний вплив полягає в отриманні додаткових ресурсів шляхом залучення інвестицій та підвищення передбачуваності своїх доходів та витрат, а також можливості хеджувати ринкові ризики. Негативний вплив проявляється через зростання ринкового ризику, пов'язаного з вартістю базового активу, ризику контрагента, який може перерости в ефект доміно та багато інших видів ризиків і загроз не лише для окремо взятого суб'єкта ринку ПФІ, а й для світової економіки в цілому.

Так, висока прибутковість інструментів, їх здатність до самостійного обігу у відриві від базового активу, можливість хеджування ризиків, розвиток фінансового інжинірингу та поява структурованих продуктів стали основними причинами збільшення позабіржового ринку у світі і поштовхом до кризових процесів. Саме безконтрольний обіг інноваційних фінансових інструментів став причиною фінансової кризи 2007–2009 рр., яка змусила регуляторів усвідомити необхідність реформування управління сектора ПФІ. Загальний обсяг світового ринку деривативів у 2020 році сягнув 648 трлн дол. США, що перевищує світовий рівень ВВП за 2020 рік (84,7 трлн дол. США) у 7,7 разів (рис. 1.5) [14, 43]. Такі показники роблять питання регулювання даного сегмента актуальним і на сьогодні, адже основою безпечного та одночасно ефективного функціонування як ринку ПФІ, так і фінансового ринку є постійний контроль ризиків, що генерують ПФІ, та вдосконалення системи управління ними.

Підвищення волатильності акцій, процентних ставок та валютних курсів, глобалізація ринків капіталу, стимулювали попит на інструменти для хеджування ризику з 1970-х років. Також важливим фактором зростання ринку деривативів вважають розвиток технологій та фінансового інжинірингу, який автоматизував проектування складних похідних. Грунтуючись на статистиці BIS, було виявлено, що обсяги використання деривативів стрімко зростали починаючи з 1998 року і до кризи 2007–2009 років, а згодом сягнули 746,8 трлн дол. США у першому півріччі 2008 року. Водночас, позабіржовий ринок похідних виріс у вісім разів із 80 трлн дол. США до 633 трлн дол. США у період між 1998 та 2012 роками, біржовий ринок значно

розширився за той же період із 14 трлн дол. США – до 54 трлн. дол. США (приблизно вчетверо). Після 2011–2012 років об’єм ринку деривативів значно не впав, але зростання непогашеної (валової) суми заборгованості деривативів призупинилося та залишилося на стабільному рівні у рамках 600-800 трлн дол. США (рис. 1.5). Перша половина 2016 року характеризувалась падінням обсягу ринку деривативів до 553 трлн дол., більшість науковців стверджує, що причиною цьому було введення правил щодо неочищеної маржі (UMR), однак з приходом коронакризи на кінець 2020 року загальна сума відновилася та склала 648 трлн дол. США [14].

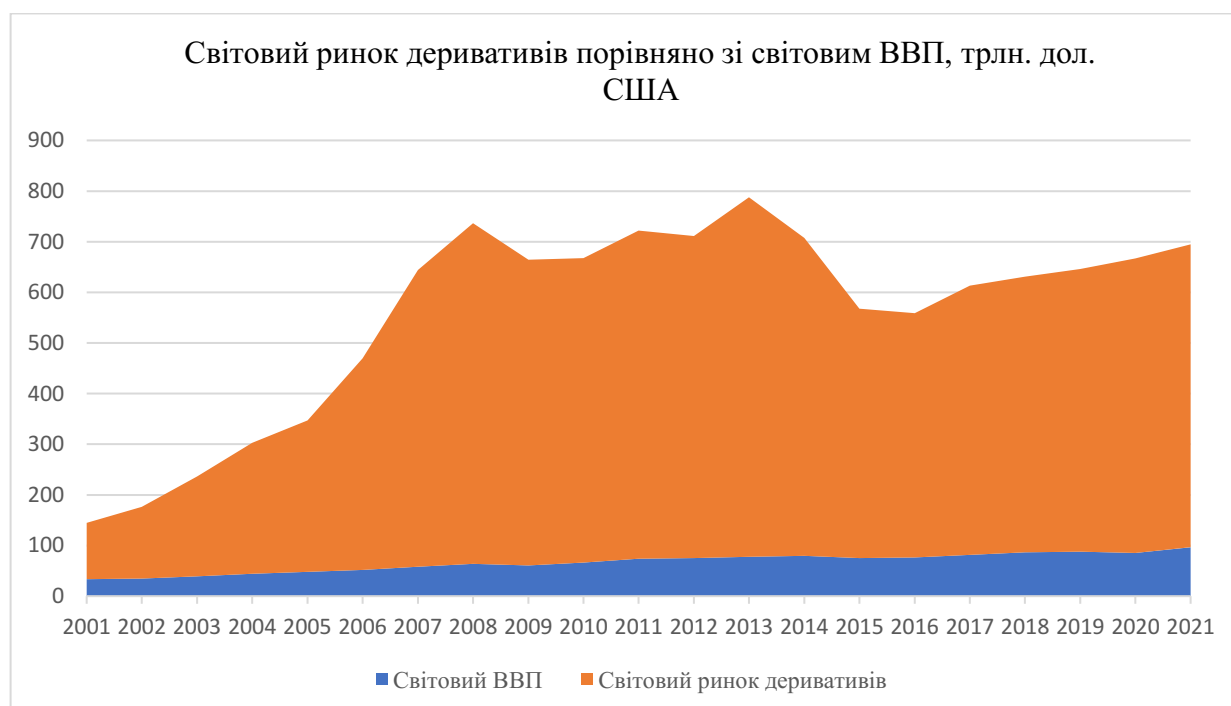


Рис. 1.5. Обсяг світового ринку деривативів порівняно зі світовим ВВП, трлн дол. США\*

\*складено автором на підставі даних [14, 43]

Перед тим як розглянути основні види операцій та переваги використання ПФІ у банківській сфері необхідно уточнити, що варто розуміти під цими інструментами і в чому полягають їх специфічні риси. На сьогодні, в економічній літературі немає єдиного підходу до трактування поняття «похідні фінансові інструменти». Досить часто зазначене поняття ототожнюють з поняттям «похідні цінні папери», «деривативи», «гібридні фінансові інструменти» та «інструменти сек'юритизації». Однак, взаємозаміна понять призводить до практичних проблем ідентифікації

конкретного похідного фінансового інструменту, порядку його оцінки та відображення в системі бухгалтерського обліку, а також інструментів регулювання загроз фінансовій стабільності, які ПФІ можуть приховувати. На наш погляд, необхідно уточнити визначення згаданих вище понять з урахуванням світової економічної літератури, закордонного та вітчизняного законодавства.

В одній зі своїх робіт В.О. Гниляк вказує на одну з основних властивостей похідних інструментів – похідність. Водночас, автор визначає, що «похідність заснована на русі (зміні в часі) рівня доходу (прибутку, маржі) при поточних та майбутніх грошових вкладеннях (грошових потоках) у безпосередній або опосередкованій залежності від руху (зміни) доходів або інших, інших видів, типів, методів фінансових вливань (грошових потоків)» [116]. Так само, О.М. Сохацька згадує таку властивість деривативів як «строковість, яка ґрунтується на протяжності часу виконання угоди та розрахунків у ній (на зрушенні термінів)». Поєднання двох самостійних властивостей строковості та похідності створюють похідні продукти-інструменти [249].

Деякі вчені похідні фінансові інструменти класифікують як похідні цінні папери, які визначаються або як бездокументарна форма вираження майнового права (зобов'язання), що виникає у зв'язку зі зміною ціни біржових активів, що лежать в основі даних паперів (валюти, акцій, процентних ставок, кредитів тощо) або як цінні папери, що підтверджують сукупність прав власника по відношенню до емітента, в основі яких лежить обов'язок поставки або купівлі певного базового активу. Заразом відмінною рисою похідних цінних паперів як самостійного класу цінних паперів зазвичай є їх мета, пов'язана з отриманням прибутку від коливання цін на відповідний актив [138].

Англійський фахівець у галузі фінансів Б. Стайнер, оперуючи поняттям «похідних цінних паперів», при описі ф'ючерсів та опціонів визначає їх як «строкові договори» чи контракти про майбутнє постачання реального товару чи фінансового інструменту, які за таких умов є базовими активами. Він розглядає похідний цінний папір як фінансовий інструмент, вартість якого визначається через вартість іншого інструменту [80].

На противагу цьому, згідно з визначенням Банку міжнародних розрахунків «деривативи» – це фінансові контракти, вартість яких залежить від вартості одного або більше активів, ставок або індексів, що лежать в основі. З юридичної точки зору дериватив – це не передача прав на майно (базисний актив), а право вимоги здійснення певних дій з боку контрагента [15].

Також, ряд фахівців стверджує, що «строковий контракт» і «цінні папери» – не є ідентичними поняттями через наявність таких відмінностей [63, 108]:

1) Цінний папір – це титул власності на певне майно або відданий в борг капітал. Строковий контракт – це тільки право або зобов'язання поставити або купити в майбутньому базовий актив. Він виступає як організаційний інструмент поставки.

2) Основна функція ринку цінних паперів зводиться до мобілізації коштів, а функція строкового ринку в основному полягає у хеджуванні цінових ризиків та узгодженні майбутніх господарських планів.

3) Цінні папери приносять, як правило, дохід у вигляді дивідендів або відсотків, за строковими ж контрактами не існує такого виду доходу.

Неузгодженість щодо визначення поняття похідних фінансових інструментів існує і в законодавстві України. Відповідно до Глосарію банківської термінології НБУ, похідні фінансові інструменти – це фінансові контракти або фінансові інструменти, що походять із (базуються на) інших фінансових інструментів(ах), які називають базовими інструментами. Основою такого фінансового інструменту (контракту) можуть бути активи (наприклад, товари, акції, житлові застави, нерухоме майно, облігації, позики), індекси (на відсоткові ставки, валютні курси, фондові індекси, індекси споживчих цін) або інші умови. Кредитні деривативи походять від позик, облігацій чи інших форм кредитування [115].

Відповідно до МСФЗ 9 поняття «фінансові інструменти» характеризується такими умовами [175]:

1) його вартість змінюється у відповідь на зміни визначеної ставки відсотка, ціни фінансового інструмента, товарної ціни, валютного курсу, індексу цін чи ставок, показника кредитного рейтингу чи індексу кредитоспроможності, або іншої змінної

величини, за умови, що у випадку нефінансової змінної величини, ця змінна величина не є специфічною для сторони контракту (що іноді називають базовою);

2) він не вимагає початкових чистих інвестицій або початкових чистих інвестицій, менших ніж ті, що були б потрібні для інших типів контрактів, які, за очікуванням, мають подібну реакцію на зміни ринкових факторів;

3) погашається на майбутню дату.

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» ухвалений у 2020 році, містить два поняття «деривативні цінні папери» та «деривативні контракти». Деривативні цінні папери – це цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника (опціонні сертифікати; фондові варанти; кредитні ноти; депозитарні розписки; державні деривативи). Деривативний контракт – це договір, умови якого передбачають обов’язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу, та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов’язок проведення грошових розрахунків (опціон; форвард; ф’ючерс; своп; кредитний дефолтний своп; свопціон; ф’ючерс на своп; форвард на своп; контракт на різницю цін; контракт на майбутню відсоткову ставку; інші правочини, що відповідають визначенню статті 31 цього Закону) [233].

У Цивільному кодексі України серед груп та видів цінних паперів присутнє поняття «деривативні цінні папери», визначення якого є ідентичним зі згаданим вище [262].

В Податковому кодексі України присутнє лише поняття «дериватив» – документ, що засвідчує право та/або зобов’язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах (своп, опціон, форвардний контракт, ф’ючерсний контракт) [208].

Група авторів О.Г. Шевченко, Т.В. Майорова, О.М. Юркевич, С.В. Урванцева, О.А. Островська, О.М. Діба та Є.А. Поліщук в своїй праці «Портфельне інвестування» зазначають, що «похідність» інструменту характеризує та обставина, що ціна ПФІ визначається на підставі цін товарів, валюти, цінних паперів, що становлять їхню базу. Автори притримуються думки, що поняття «похідні фінансові інструменти» є більш ширшим за суттю і містить у собі як поняття «дериватив», так і «гібридні цінні папери». При цьому, дослідники не виділяють окремо такий підвид ПФІ як «сек'юритизацію» і до деривативів зараховують ф'ючерсні контракти, форвардні контракти, опціони, варанти, свопи, депозитарні розписки, лінійні синтетичні цінні папери, іпотечні деривативи, колари, флори, кепи; а до гібридних цінних паперів – індексовані облігації, конвертовані облігації, конвертовані привілейовані акції, покриті опціонні цінні папери, облігації з варантами FX, облігації на поведінку менеджменту. Однак, варто зазначити, що в праці наголошується на тому, що основне призначення деривативів полягає у мінімізації ризиків, тоді як гібридні інструменти частіше використовуються для максимізації доходу [222].

Новак О.С. у своїй праці в основу класифікації закріплює поняття «похідні фінансові інструменти» як найширше, яке так само поділяється на похідні цінні папери та строкові контракти (деривативи). Водночас, автор вважає, що до похідних цінних паперів окрім гібридних цінних паперів необхідно зарахувати також інструменти сек'юритизації, представлені структурованими цінними паперами та забезпеченими похідними цінними паперами, обґрунтовуючи таку класифікацію тим, що інструментам сек'юритизації властиві такі ознаки похідних цінних паперів як: випуск на основі емісії; вони посвідчують право на отримання доходів що генерують їх забезпечення; передбачають регулярне отримання фіксованого доходу та/або доходу від зміни їх ринкової вартості [63].

Варто зазначити, що деякі науковці змішують поняття кредитних деривативів і синтетичної сек'юритизації, оскільки групують їх на основі такої мети застосування даних інструментів як передача кредитного ризику. Однак, О.С. Новак виокремлює кредитні деривативи в окрему групу. Автор зазначає, що «кредитний дериватив не має ознак цінного паперу до моменту, поки не починає торгуватися на ринку як

окремий інструмент, в такому випадку він має кредитний рейтинг та може приносити дохід внаслідок зміни його ринкової ціни. Якщо ж, кредитний дериватив не торгується на ринку, то він представляє собою строковий контракт, умови якого страхують покупця захисту від кредитних ризиків за структурованим цінним папером». На наш погляд, даний підхід щодо розмежування понять «похідні фінансові інструменти», «деривати», «похідні цінні папери» є найбільш обґрунтованим [63].

Для більш глибокого розуміння специфіки, сутності ПФІ розглянемо детальніше їх функції на макро- і мікрорівні (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Функції похідних фінансових інструментів на мікро- та макрорівнях\*

№ з/п	Функція	Визначення
1	2	3
1.	Створення фіктивного капіталу та забезпечення його руху	Виникнення фіктивного капіталу обумовлено розвитком кредитної системи та фінансового посередництва. Фіктивний капітал – це той капітал, який не функціонує безпосередньо в процесі виробництва і не є позичковим капіталом. Фіктивний капітал може існувати у різних формах, але найчастіше це поняття трактують як капітал, що вкладений у цінні папери та приносить його власнику дохід у вигляді дивіденду чи відсотка. Функція створення та забезпечення руху фіктивного капіталу має першочергове значення для забезпечення високих темпів соціально-економічного розвитку, а отже, є визначальною загально-економічною функцією деривативів, з якої формуються інші, прикладні функції.
2.	Управління фінансовими ризиками	Застосування деривативів дає можливість брати на себе та продавати ризики, а також керувати ними.
3.	Спекулятивна	Отримання прибутку за рахунок змін цін на строковому ринку.
4.	Арбітраж	Отримання прибутку за рахунок одночасної купівлі-продажу одного й того самого активу на різних ринках.
5.	Інформаційна	Сформована на терміновому ринку ціна базисного активу ПФІ складається під впливом ринкових очікувань покупців та продавців щодо майбутньої ціни цього активу. Рішення про майбутню купівлю-продаж базисних активів ухвалюються економічними суб'єктами в результаті оцінки інформації, що надходить з ринку ПФІ.



## Закінчення табл. 1.4

1	2	3
6.	Відстрочення платежу та поставки	Функція відстрочення платежу та поставки. Особливо сильно ця функція проявляється при укладанні угод із ф'ючерсами та біржовими опціонами. Інвестор, який має намір придбати базовий актив, отримує можливість сплатити лише частину його вартості. Частина, що залишилася, підлягає оплаті після закінчення терміну існування ф'ючерсу або опціону. Виконання цієї функції сприяє підвищенню ліквідності та капіталізації ринку, оскільки через механізм відстрочки платежу ринку залучаються нові гравці, які раніше не мали можливості стати його учасником.
7.	Деривативи полегшують певні нетипові вкладення капіталу, наприклад, при страхуванні та перестрахованні, а також при переміщенні капіталу на інші території та нові центри господарювання	При виконанні цієї функції особливу роль грає структура учасників ринків та зміни у ній. Дії державних та наднаціональних регуляторів щодо підвищення інформаційної прозорості ринків призводять до підвищення значущості та розширення використання деривативів. Доказом цього є поява в міжнародній практиці рейтингів надійності та ризикомісткості деривативів.
8.	Підвищення ліквідності фінансового ринку і його ефективності	ПФІ сприяють поліпшенню операційної, інформаційної, цінової, оціночної та розподільчої функціональної ефективності, тим самим істотно підвищуючи ефективність фінансових та товарних ринків.
9.	Формування оптимального інвестиційного портфеля, що забезпечує необхідну дохідність за мінімального ризику	Ця функція виконується за допомогою урахування до інвестиційного портфеля деривативів з метою хеджування ризику сильних несприятливих коливань ринкових цін базових активів.
10.	Інженерія нових видів деривативів	Ефективні ф'ючерсні та опціонні стратегії перетворюються на самостійні гібридні деривативи на ринку.

\*узагальнено за [158, 170, 186, 222]

Похідні фінансові інструменти, які на сучасному етапі обертаються на окремих сегментах ринків, характеризуються значним ступенем різноманітності. Пов'язуємо це з тим, що практика ринкових відносин спричиняє нові умови та необхідність виникнення різних деривативів. Крім того, різні види фінансових інструментів, що розглядаються у науковій літературі, зумовлені відсутністю єдиної позиції науковців стосовно класифікаційних ознак. Науковці мають різноманітні підходи до класифікації ПФІ, внаслідок чого виникає певна внутрішня суперечність між класифікаційними ознаками та видами деривативів, що, зі свого боку, породжує плутанину в обліку. Тому існує необхідність чіткого визначення класифікаційних ознак ПФІ.

На основі наукових джерел економічного спрямування нами було виявлено класифікаційні ознаки та побудовано фасетну класифікацію ПФІ для можливості проведення більш детального аналізу можливих загроз у процесі здійснення банком операцій з тим чи іншим інструментом.

Найпопулярнішою класифікаційною ознакою ПФІ у сучасній економічній літературі є розподіл залежно від базового активу. Згадана ознака стала традиційною, адже про неї йдеться майже в кожній праці закордонних і вітчизняних дослідників деривативів [20, 42, 83, 170, 263]. Таким чином, вона містить такі види ПФІ:

1. Товарні (commodity derivatives) – похідні фінансові інструменти на сільськогосподарську та лісову продукцію, електрику, нафту та нафтопродукти, натуральний газ, метали та інші товарні активи.

2. Фондові (equity derivatives) – похідні фінансові інструменти на акції, облігації, інші цінні папери, а також фондові індекси.

3. Валютні (foreign exchange derivatives) – похідні фінансові інструменти іноземні валюти, валютні курси та інші валютні активи.

4. Процентні (interest rate derivatives) – похідні фінансові інструменти, що мають у своїй основі відсоткові ставки за корпоративними або державними борговими зобов'язаннями, депозитами, міжбанківськими кредитами.

5. Інші (other derivatives), які у чистому вигляді складно зарахувати до перелічених груп. До них належать:

5.1. Кредитні деривативи (credit derivatives) – похідні інструменти, призначені для управління кредитними ризиками, виплати за яким залежать від виникнення певних кредитних подій;

5.2. Страхові деривативи (insurance derivatives) – вид похідних інструментів, виплати за якими залежать від суми страхових вимог певного типу за встановлений період часу;

5.3. Погодні деривативи (weather derivatives) – виплати за ними здійснюються залежно від середньої температури в конкретному місяці на заданій території; інструменти, що залежать від інших погодних умов;

#### 5.4. Інші деривативи з екзотичними основами (other derivatives with the exotic bases).

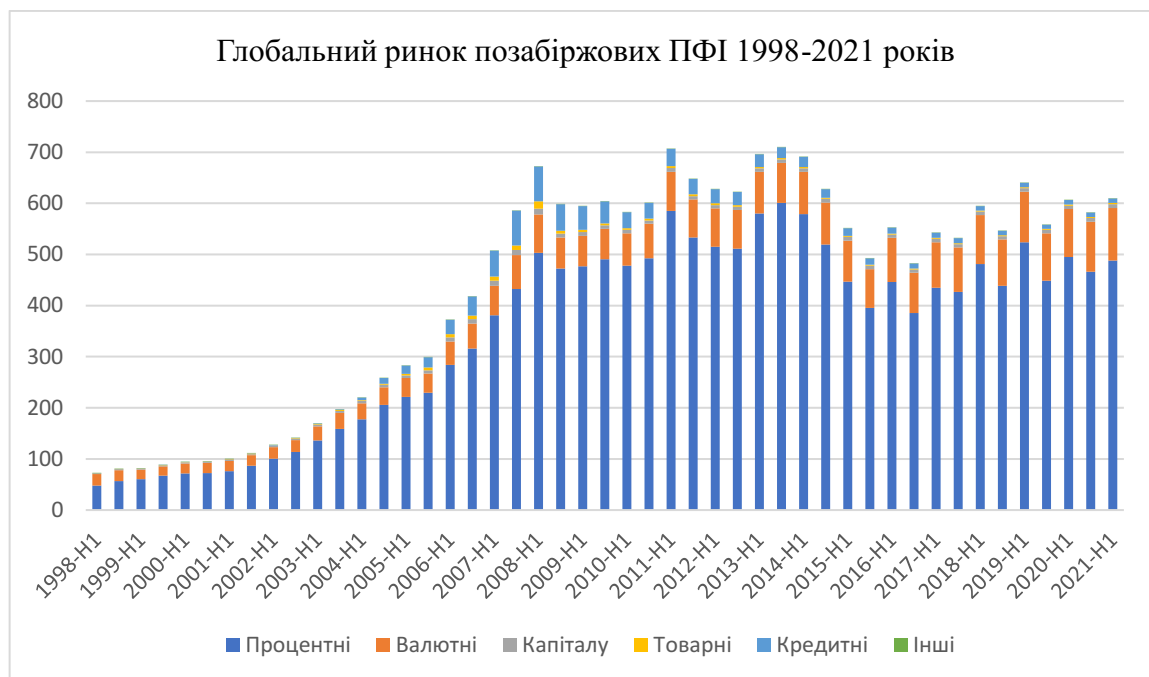


Рис. 1.6. Динаміка та структура глобального ринку позабіржових ПФІ з 1998 до 2021 року (I півріччя), трлн дол. США\*

\*складено автором на підставі даних [14]

Серед основних категорій позабіржових деривативів, представлених на графіку (рис. 1.6), найпоширенішими завжди залишалися процентні, так за I півріччя 2021 року їх частка склала 80 % загального обсягу позабіржового ринку. Друге місце посіли валютні з часткою в 16,8 %. ПФІ капіталу склали 1,2 %, кредитні – 1,55 %, товарні – 0,4 %, а також інші ПФІ – 0,05 % загального обсягу позабіржового ринку деривативів (див. рис. 1.8). Варто зазначити, що в порівнянні з періодом світової фінансової кризи 2007–2008 років, частка кредитних деривативів знизилася з 12 % (26,3 трлн дол. США) до 1,55 % (9,12 трлн дол. США) у першій половині 2021 року [14]. Таке падіння пов'язують з початком нового світового регулювання та впровадженням обов'язкового центрального клірингу.

Залежно від цілей використання ПФІ поділяються на:

1. З метою хеджування – обмеження ризиків за базовими активами. Оскільки сторони угод з похідними інструментами визначають їх умови під час укладання, то за правильної ідентифікації ризиків цілком можливо суттєве зниження їх рівня;

2. З метою здійснення арбітражних угод – отримання безризикового прибутку шляхом використання різних цін на однакову продукцію чи цінні папери.

3. З метою здійснення спекулятивних угод – отримання прибутку за рахунок різниці в курсі фінансових інструментів, яка може виникнути у часі.

Класифікаційний поділ ПФІ залежно від ринків обігу присутній у більшості наукових джерел, а також в документах спеціалізованих організацій, серед яких наприклад Міжнародна асоціація свопів і деривативів (ISDA), Банк міжнародних розрахунків (BIS), та враховує такі види інструментів [15, 45]:

1. Біржові інструменти (exchange-traded instruments) – це в основному ф'ючерси та біржові опціони, угоди за якими укладаються на біржі шляхом відкритого торгу або за допомогою автоматизованої системи;

2. Позабіржові інструменти (over-the-counter / OTC instruments) – це форварди, позабіржова частина опціонів, свопи, переважна більшість екзотичних інструментів.

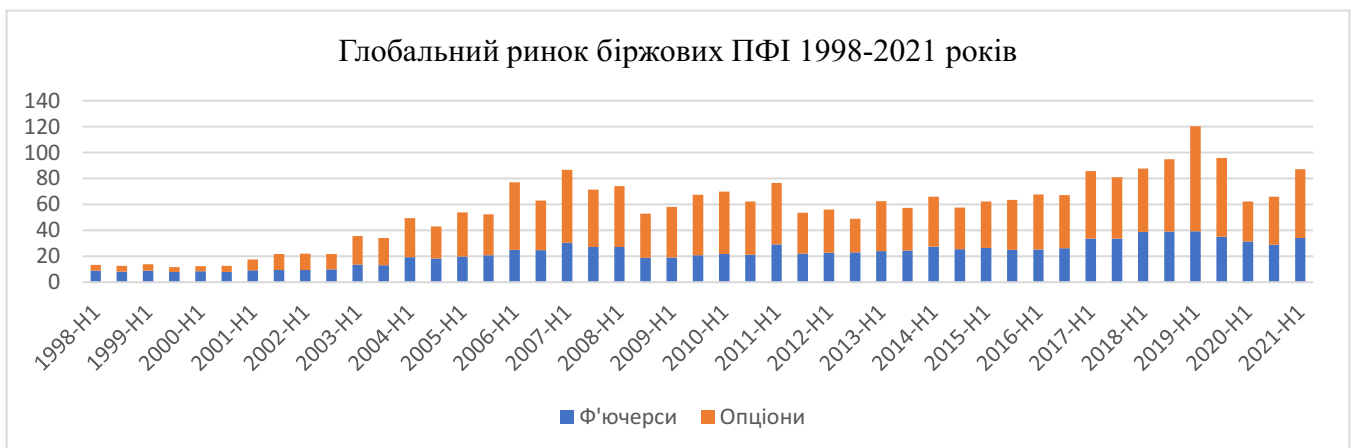


Рис. 1.7. Динаміка глобального ринку біржових похідних фінансових інструментів з 1998 до 2021 (I півріччя) року, трлн дол. США\*

\*складено автором на підставі даних [82]

Порівнюючи темпи та обсяги зростання позабіржових та біржових деривативів, варто зазначити, що об'єм ринку стандартизованих біржових угод зростав до 2008 року включно до 74,2 трлн дол. США, а потім знизився у 2009 році до 51 трлн

дол. США (рис. 1.7). Потім знову зафіксовано ріст до 72,4 трлн дол. США у першому півріччі 2011 року та знову падіння у 4-му кварталі 2011 року до 53,6 трлн дол. США. Найбільший обсяг був зафіксований у першій половині 2019 року – 120 трлн дол. США, але зниження до 95 трлн дол. США на кінець 2019 року. За перше півріччя 2020 року обсяг дорівнював 97 трлн дол. США, а за аналогічний період 2021 року біля 88 трлн дол. США [14, 82].

Аналізуючи наведені дані можна сказати, що частка біржових деривативів ніколи не перевищувала 18 % від загального світового сукупного обсягу непогашеної суми заборгованості, зосереджуючи основний об'єм на дилерських ОТС ринках. У першій половині 2020 року лише 10 % деривативів (65,9 трлн дол. США) припадає на похідні цінні папери, що торгуються на біржах, тоді як 90 % (582,1 трлн дол. США) розміщуються поза біржою на дилерських ОТС [14, 82]. У першому півріччі 2021 року такі показники склали 14 % і 86 % відповідно (рис. 1.8).

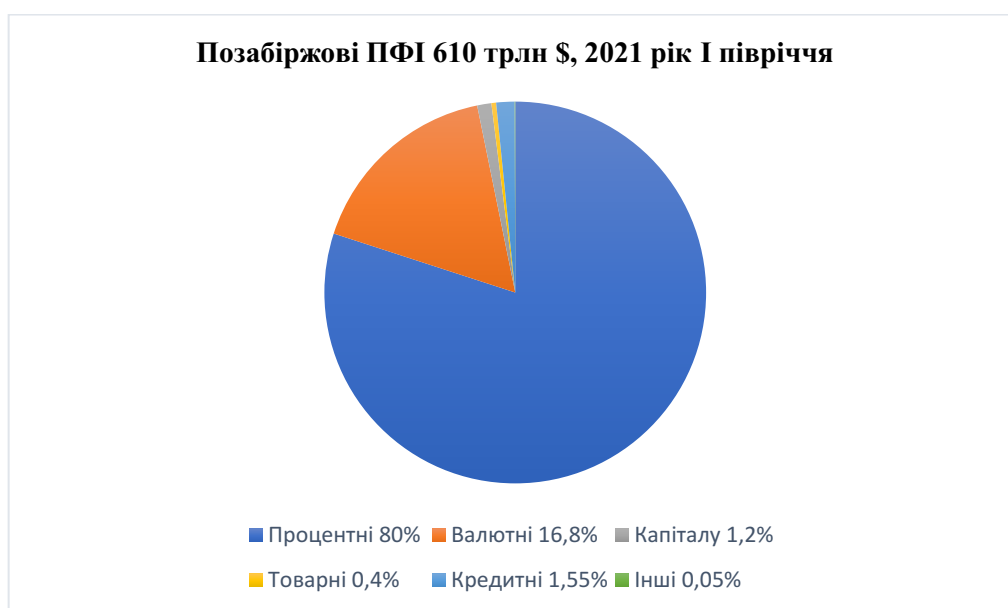


Рис. 1.8. Структура позабіржових ПФІ за I півріччя 2021 року, %\*

\*складено автором на підставі даних [14]

Дані позабіржового ринку ПФІ не завжди є точними через такі особливості:

1. *Гнучкість контрактів* ПФІ: можливість створення похідних фінансових інструментів на будь-яких умовах.

2. *Ринок є децентралізованим, з безліччю дилерів та маркетмейкерів.* Система контролю ризиків заснована на частковому депонуванні забезпечення між учасниками позабіржових угод, однак ці умови є максимально гнучкими залежно від домовленостей сторін (депонування може бути відсутнім).

3. *Складність закриття угод на позабіржовому ринку.* Закриття угоди вимагає додаткових тимчасових і фінансових витрат.

4. *Децентралізація ліквідності між безліччю учасників позабіржового ринку.*

5. *Закритість інформації про угоди для учасників торгів.* Незважаючи на необхідність звіту, угоди залишаються закритими для інших учасників позабіржового ринку.

6. *Відсутність біржових комісії під час укладання угод.* Витрати здійснення угод значно нижчі, ніж на біржовому ринку.

Так само, біржовий ринок ПФІ дозволяє отримати більш точну статистичну інформацію, адже біржі характеризуються низкою переваг, а саме:

1. *Стандартизованість контрактів.* Біржа встановлює певний перелік контрактів, із заздалегідь встановленими параметрами (найменування контракту, вид розрахунків за контрактом, кількість базового активу, крок ціни, ліміти зміни ціни, гарантійне забезпечення тощо).

2. *Централізований кліринг ПФІ* – всі розрахунки за похідними фінансовими інструментами здійснюється через Центрального контрагента з нетінгом взаємних зобов'язань. Наявність системи ризиків, зокрема механізму гарантійного забезпечення та варіаційної маржі – це дозволяє біржі контролювати ризики учасників торгів.

3. *Простота закриття угод шляхом укладання офсетних угод.*

4. *Відкритість інформації про угоди* – будь-яка угода, укладена на біржовому ринку, є видимою для всіх учасників торгів, що не завжди відповідає інтересам учасника ринку ПФІ.

5. *Наявність біржової комісії*, що підвищує витрати на здійснення операцій. На біржових торгах торгівля ПФІ відбувається через центрального контрагента. Центральний контрагент – особливий фінансовий інститут, організація, з якою

укладаються всі угоди на біржових торгах. Центральний контрагент виконує такі функції:

- є гарантом виконання зобов'язань перед сумлінними учасниками торгів незалежно від виконання своїх зобов'язань окремими учасниками;
- здійснює централізований кліринг за всіма угодами учасників торгів;
- приймає на себе ризики за угодами, що укладаються учасниками, будучи посередником між сторонами покупця і продавця: тобто є продавцем для кожного покупця, і покупцем для кожного продавця;
- створює систему контролю за ризиками для запобігання ризику дефолту контрагентів;
- позбавляє учасників торгів від необхідності встановлювати ліміти на контрагентів і навіть контролювати кредитний ризик контрагента.

Відповідно до Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з ПФІ в банках України з метою відображення в бухгалтерському обліку розрізняють:

1. Похідні фінансові інструменти, що обліковуються за справедливою вартістю через прибутки/збитки.
2. Похідні фінансові інструменти, що призначені для обліку хеджування.

Найпоширенішою ознакою поділу ПФІ у наукових джерелах є за економічною природою. Більшість вітчизняних та закордонних науковців, які розглядають ПФІ з позиції економічного змісту, пропонують виділяти такі види як форвард, ф'ючерс, опціон та своп. Серед них Дж. Халл [42], Л. Примостка [225], В.Д. Базилевич [263] та інші.

За Міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ 9) деривативи поділяються «залежно від характеру контрактних відносин» на фінансові активи та фінансові зобов'язання. Однак, у фінансовій діяльності прийнято розрізняти не вид фінансового інструменту, а позицію, яка виникла у зв'язку з проведенням операції. Довга позиція означає купівлю фінансових інструментів, тобто з погляду бухгалтерського обліку – актив банку. Коротка позиція означає продаж інструментів і є зобов'язанням для продавця [175].

Супрович Г.О. у своїй дисертаційній роботі виділяє таку класифікаційну ознаку «як за обов'язковістю виконання угоди»: тверді (обов'язкові до виконання обома сторонами угоди (форварди, ф'ючерси, свопи)) та умовні (не зобов'язують учасників угоди до її виконання (опціони)) [253].

У праці В.В. Гоффе знаходимо поділ ПФІ «залежно від зміни вартості»: лінійні, вартість яких змінюється пропорційно вартості базисних активів; нелінійні, вартість яких не має такої пропорційності як в лінійних, що характерно для гібридних ПФІ [120].

Виговський В.Г. у своїх дослідженнях вказує на важливість урахування позабалансового ризику при оцінці кредитоспроможності підприємства. Під позабалансовим ризиком науковець розуміє «потенційну імовірність зростання кредитного ризику банківської установи в результаті недостатнього інформаційного відображення позабалансових операцій (щодо наявності та руху ресурсів та їх джерел, які не належать підприємству, але тимчасово знаходяться в його розпорядженні) у фінансовій звітності підприємства-позичальника» [110]. На нашу думку, виходячи з підходу до визначення поняття ПФІ як явища, яке генерує велику кількість загроз при здійсненні операцій з даними інструментами, доцільним для ризик менеджменту банківських установ та регулювання є застосування такої класифікаційної ознаки як «за відображенням в плані рахунків бухгалтерського обліку», в межах якої виділити балансові та позабалансові ПФІ з метою врахування «позабалансового» ризику, який впливає на рівень фінансової стійкості і формування відповідного рівня резервів за активними операціями банку. Ф'ючерси, форварди, свопи належать до позабалансових операцій – це незавершені угоди (після підписання договору не відбувається визнання ні виручки, ні витрат, оскільки відсутній «рух» активів чи зобов'язань), які відображаються в балансі. Опціони передбачають сплату премії вже на момент їх придбання (продажу). Отже, вони відображаються в балансі: у покупця – як актив, у продавця – як інші зобов'язання. Позабалансовий характер деривативів створює додаткові ризики для банків. Базельський комітет з банківського нагляду опублікував «Принципи



ефективного управління ризиком ліквідності та нагляду за ним», які, зокрема, рекомендують банкам включати у свій аналіз ризику ліквідності грошові потоки, пов'язані з переоцінкою, виконанням контрактів щодо похідних фінансових інструментів або настанням термінів платежів за ними, зокрема можливість для контрагентів вимагати додаткову заставу, наприклад, у разі зниження кредитного рейтингу банку або його кредитоспроможності чи зниження вартості базисного активу. Своєчасне підтвердження позабіржових угод із ПФІ є важливим для такого аналізу, оскільки непідтверджені торгові операції ставлять під питання точність вимірів можливого ризику банку. Розроблені також БКБН «Принципи управління процентним ризиком та нагляду за ним» навіть виділяють особливе джерело процентного ризику – так званий опціонний ризик – та пропонують заходи щодо його зниження [184].

Шмуратко Я.А. зазначає, що «суттєвою особливістю ризиків деривативів є те, що результат настання тієї ж самої ризикової події матиме різні наслідки для банку та буде залежати не від декількох чинників, а саме від типу операції, виду угоди, місця обігу ПФІ тощо». Так, наприклад, для покупця опціонного контракту сума потенційних збитків зумовлена розміром премії, яку покупець сплачує продавцю (емітенту) опціону, тоді як для продавця сума збитків не має обмежень [268].

Досить вдало висловлюється з цього приводу й М.С. Томсет: «При максимально спекулятивних цілях опціони не містять нічого, окрім ризику, оскільки є однією із специфічних форм парі з приводу майбутнього руху вартості цінних паперів. Однак, при консервативному підході опціони можуть бути використані в якості страхування від втрат при інвестиціях у цінні папери для хеджування позиції» [83].

Група авторів з Іспанії Луїс Отеро Гонсалес, Луїс Ігнасіо Родрігес Хіль, Онофре Марторель Куніль, Хосе М. Меріго Ліндаль у своїй праці «Вплив фінансових інновацій на рівень ризику європейських банків», розглядають вплив сек'юритизації та використання кредитних деривативів на фінансову стабільність

європейських банків. Вони доводять гіпотезу, що кредитні деривативи мають позитивний вплив, коли використовуються саме з метою хеджування ризиків. Однак, використання кредитних деривативів з метою торгівлі може суттєво знизити рівень фінансової стабільності банку [36].

Жан Жоб де Вріз Роббе та Поль Алі у своїй праці «Сек'юритизація та право» зазначають, що доволі часто першочерговою метою використання банками сек'юритизації активів є уникнення вимог БКБН щодо достатності капіталу. Нарощення власного капіталу чи формування резервів за активними операціями призводить до зниження прибутковості комерційного банку [2]. Враховуючи зазначений вище факт, фінансові інститути почали розробляти нові фінансові інструменти (інструменти класичної та синтетичної сек'юритизації, а також кредитні деривативи), які дають можливість обійти обмеження щодо капіталу та підвищити прибутковість через вкладення вивільнених коштів у нові кредити.

Наукові дослідження, розглянутих нами вчених вказують на те, що різним задачам, які банк планує реалізувати проводячи операції з ПФІ відповідають різні види ризиків та рівень їх впливу на фінансову стійкість. Саме тому пропонуємо застосувати таку класифікаційну ознаку як «за вирішуваними завданнями», в межах якої виділити стандартні завдання – хеджування, арбітраж, спекуляції, а також нестандартні – вихід на нові ринки, переміщення капіталу на нові території, уникнення вимог щодо створення резервів (для банківських установ), уникнення сплати місцевих податків, уникнення інвестиційних обмежень, рефінансування кредитних ресурсів. Такого роду маніпуляції з використанням похідних фінансових інструментів, політика дерегулювання та покладання регулюючих органів на добросовісність ризик-менеджменту всередині банківської установи, а також відсутність дієвих інструментів попередження поширення ризиків, що стало нищівним не лише для окремо взятих банківських установ, але й для фінансової стабільності багатьох країн через реалізацію системного ризику, що й стало причиною світової фінансової кризи 2007–2009 рр. Така класифікація дасть змогу управлінню банківської установи враховувати всі можливі ризики від

здійснюваних операцій з ПФІ, а також регулюючим органам усвідомлювати можливі загрози фінансовій стабільності банківської системи та фінансовій безпеці держави.

На основі функціонального підходу та контент-аналізу економічної літератури та законодавчої бази побудуємо фасетну класифікацію ПФІ (рис. 1.9).

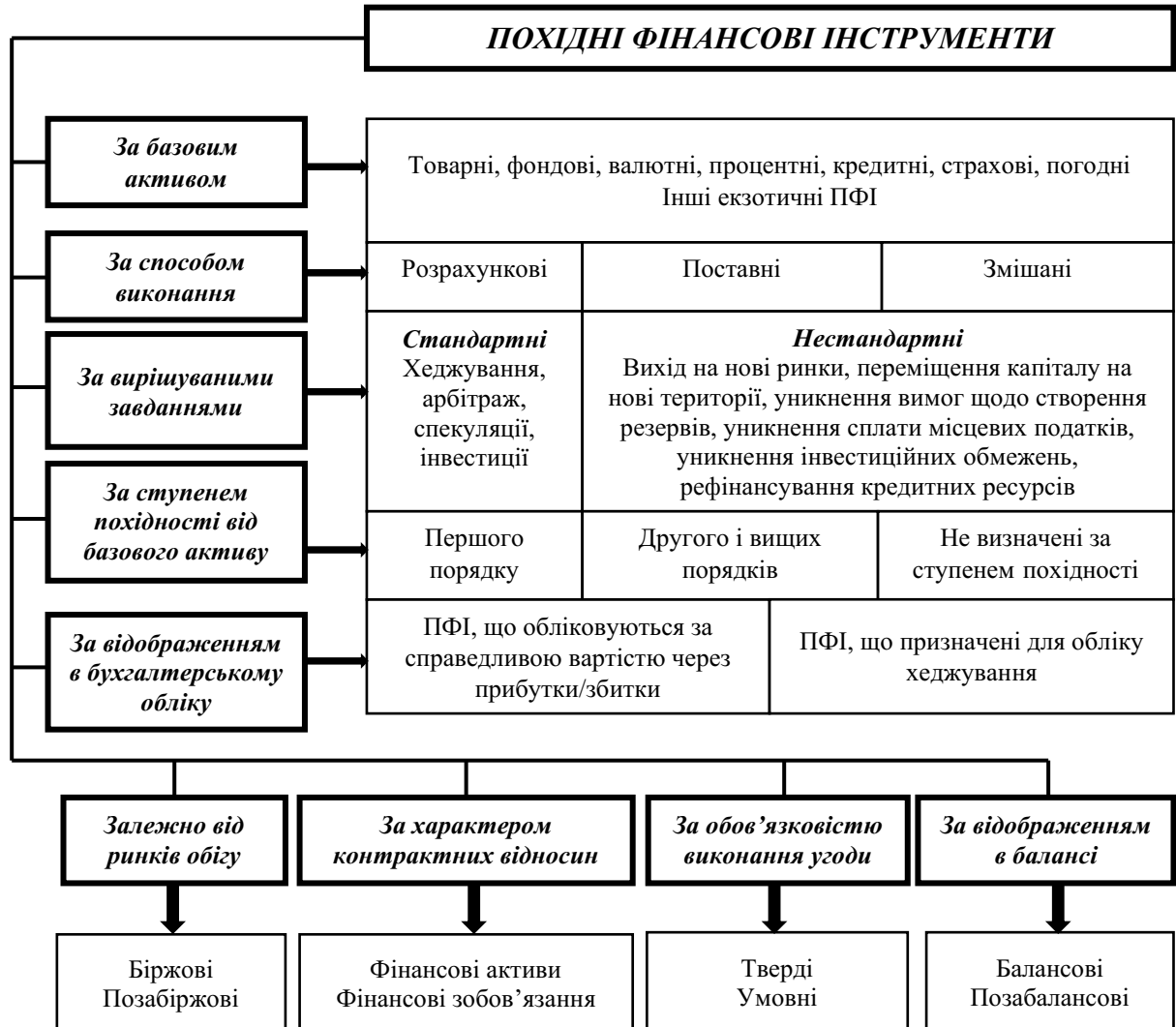


Рис. 1.9. Фасетна класифікація похідних фінансових інструментів\*

\*складено автором на основі [20, 36, 42, 63, 83, 110, 120, 121, 148, 158, 170, 175, 263]

Правильна класифікація дозволяє ефективно використовувати всі переваги, притаманні ринку похідних фінансових інструментів та водночас врахувати всі можливі ризики, які виникають під час здійснення операцій з похідними фінансовими інструментами. Ми пропонуємо використовувати два підходи до класифікації ПФІ – як фасетного, так й ієрархічного, які дозволяють умовно

розбити об'єкти на підмножини на основі їх характерних ознак з метою упорядкування і систематизації.



Рис. 1.10. Ієрархічна класифікація похідних фінансових інструментів\*

\*узагальнено за [20, 36, 42, 63, 83, 110, 120, 121, 148, 149, 158, 170, 175, 222, 263]

Ієрархічний метод класифікації – це послідовний розподіл безлічі об'єктів на підлеглі класифікаційні угруповання. Водночас розподіл проводиться спочатку за обраною ознакою на великі класифікаційні угруповання, а потім кожен з них поділяється за іншою ознакою на ряд наступних угруповань, конкретизуючи об'єкт класифікації. Отже, між класифікаційними угрупованнями встановлюється підпорядкованість (ієрархія). Фасетний метод полягає в паралельному розподілі безлічі об'єктів на незалежні класифікаційні угруповання. Основна перевага фасетної класифікації полягає у гнучкості її структури. Зміни у кожному з фасетів не впливають на інші фасети. Мета класифікації полягає у створенні впорядкованої структури, що дозволяє найповніше відобразити ознаки, властиві похідним фінансовим інструментам.

Аналіз підходів (табл. 1.5) до визначення понять «похідні фінансові інструменти», «деривативи», «похідні цінні папери», «гібридні цінні папери» та «інструменти сек'юритизації» дозволив нам виділити основні критерії для побудови ієрархічної класифікації ПФІ (див. рис. 1.10).

Таблиця 1.5

## Критерії розробки ієрархічної класифікації похідних фінансових інструментів\*

<i>Визначення поняття</i>	<i>Кількість складових інструменту</i>	<i>Ціль використання</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>
<i>1. Деривативи</i>		
1) Інструменти, що базуються на одному чи двох простих складових, чи в основі яких знаходиться похідний фінансовий інструмент; 2) є строковими контрактами; 3) не є емісійними; 4) не передбачають передачу прав власності на актив.	Найчастіше 1 базовий актив (екзотичні деривативи можуть мати декілька базових активів).	Хеджування ризиків або спекуляції.
<i>2. Похідні цінні папери</i>		
<i>Гібридні цінні папери (комбіновані)</i>		
Інструменти, що: 1) містять ознаки двох або більше традиційних інструментів; 2) є емісійними; 3) посвідчують право на інші цінні папери.	Як мінімум дві складові: борговий і пайовий інструмент	Максимізація доходу. Збільшення власного капіталу.
<i>2.1. Синтетичні (забезпечені інструменти)</i>		
Інструменти: 1) з кількох зв'язаних складових для відтворення характеристик одного конкретного фінансового інструменту; 2) є емісійними; 3) вони посвідчують право на отримання доходів що генерують їх забезпечення; 4) передбачають регулярне отримання фіксованого доходу та/або доходу від зміни їх ринкової вартості.	Комбінації від двох і більше складових.	Балансовий спосіб фінансування, який не забезпечує покращення співвідношення заборгованості до власного капіталу. Основною метою є хеджування кредитних ризиків.
<i>2.2. Структуровані (традиційна сек'юритизація)</i>		
Інструменти, що: 1) поєднують в собі характеристики інших типів складних та/або традиційних інструментів з додатковими умовами; 2) є емісійними; 3) посвідчують право на отримання доходів, що генерують їх забезпечення; 4) пропонують те, чого не можуть інші фінансові інструменти, інвестор сам визначає необхідні йому умови.	Декілька складових або цілі кошики складових.	Позабалансовий спосіб фінансування, який забезпечує поліпшення співвідношення заборгованості до власного капіталу. Звільнення капіталу для покриття ризиків. Основна функція – отримання більш дешевих ресурсів, однак пов'язана зі значими втратами.

\*узагальнено за [20, 36, 42, 63, 83, 110, 120, 121, 148, 158, 170, 175, 263]

Розглядаючи структуру позабіржових деривативів за інструментами, варто зазначити, що найпопулярнішими протягом періоду з 2001 до I півріччя 2021 року були процентні свопи (> 50 %) (рис. 1.11). Вони стали популярними наприкінці 1970-х і на початку 1980-х, коли корпорації зіткнулися з сильними коливаннями курсу. Фінансові інструменти для зменшення пов'язаного з цим ризику стали необхідністю. Фінансові установи, чий прибуток безпосередньо залежить від зобов'язань, які сильно реагують на курси валют, стали основними користувачами процентних свопів, які нині є найпопулярнішим типом процентних деривативів. Так, у I половині 2021 року цей вид деривативів склав 61 % загального обсягу позабіржових ПФІ. Кредитні дефолтні свопи (CDS), зростаючі обсяги яких до 2007 року відіграли негативну роль у світовій фінансовій кризі 2007–2009 рр., зайняли частку всього 1,45 % в I половині 2021 року, в той час як у II половині 2007 року складали 10 %. Зниження частки CDS після 2008 року почалося з впровадженням першого етапу регулювання та нових правил ведення торгів кредитних дефолтних свопів (CDS) [14].

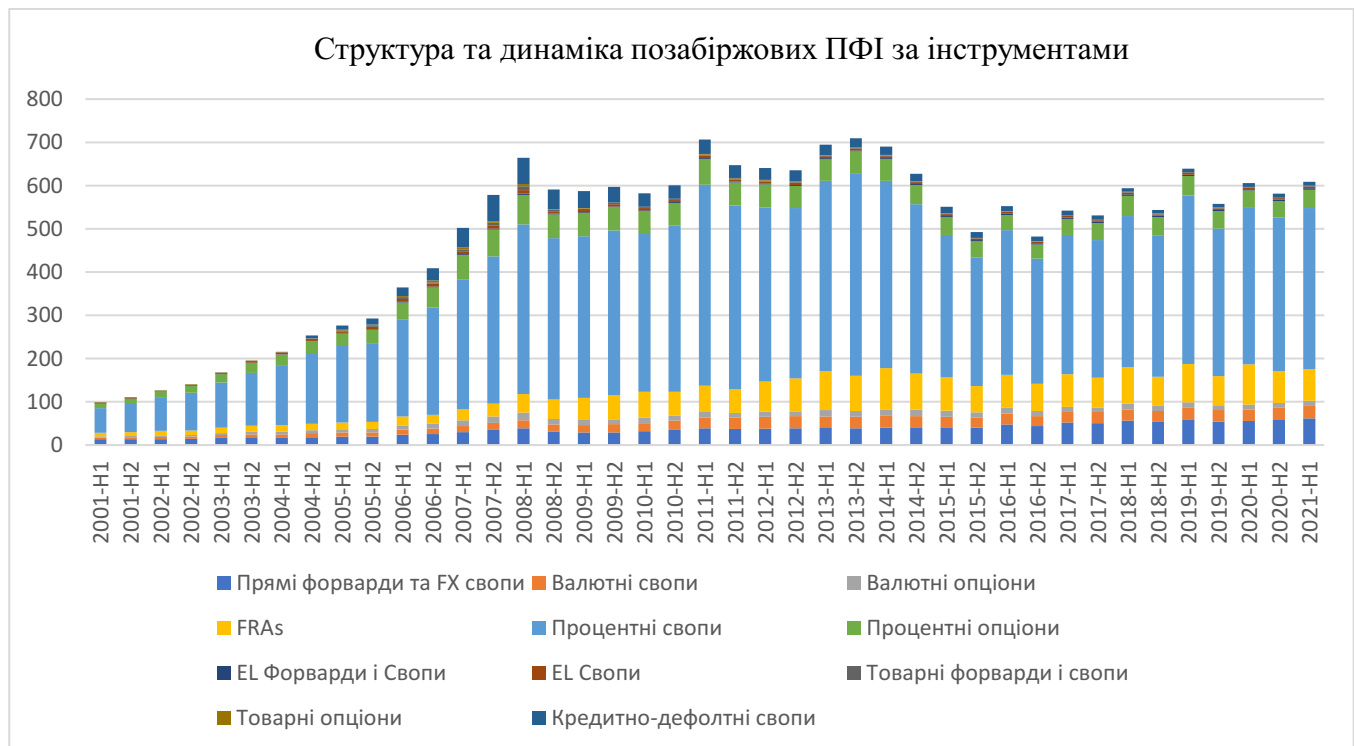


Рис. 1.11. Структура та динаміка позабіржових деривативів за інструментами за 2001–2021 роки, трлн дол. США\*

\*складено автором на підставі даних [14]

Таким чином, структура позабіржових деривативів за інструментами, які займали найбільшу частку на I половину 2021 року була такою: процентні свопи – 61,04 % (372,376 трлн дол. США), FRAs – 12,07 % (73,626 трлн дол. США), прямі форварди та FX свопи – 10,1 % (61,569 трлн дол. США), процентні опціони – 6,85 % (41,81 трлн дол. США) та валютні свопи – 4,71 % (28,748 трлн дол. США) (рис. 1.12) [14].



Рис. 1.12. Структура позабіржових деривативів за інструментами за I половину 2021 року, трлн дол. США\*

\*складено автором на підставі даних [14]

В Україні ринок деривативів є доволі молодим сегментом фінансового ринку, зародження якого розпочалося в ті часи, коли в розвинутих країнах він уже досяг високого рівня і мав значний вплив на соціальне і економічне життя. Деякі дослідники виділяють певні етапи еволюції зазначеного ринку в Україні. Наприклад, І.М. Бурденко вважає, що наразі Україна знаходиться на четвертому етапі з 2010 р. дотепер, якому передували такі періоди [106]:

- початковий етап – етап формування – пов’язує з першою половиною 90-х років ХХ ст.;
- другий, регулятивний – 1995–2000 рр.;
- третій, методологічний – з 2001 до 2009 р.

Так, Я.А. Шмуратко пов'язує розвиток ринку похідних цінних паперів з появою і функціонуванням бірж в Україні. Науковець вважає доцільним виділення таких основних періодів розвитку українського ринку ПФІ [269]:

1) 1994–1998 рр. – період впровадження операцій з ПФІ на фондових біржах країни;

2) 2003–2009 рр. – період поновлення операцій із деривативами, вдосконалення механізмів функціонування ринку;

3) 2010 р. – дотепер – якісно новий період розвитку вітчизняного ринку ПФІ.

Однак, провівши аналіз статистичних даних світового та українського ринків деривативів та порівнявши їх, вважаємо, що ринок деривативів в Україні скоріше застряг на другому етапі розвитку. Фактично, з 1994 до 2010 року відбувалося зародження, формування ринку деривативів. Українська економіка характеризувалася складними умовами: економічна криза; незначний обсяг торгів деривативами; несвоєчасне формування та недосконалість законодавчої бази. Фактично ринок похідних цінних паперів почав свій розвиток у 2010 р., коли розпочалися торги ф'ючерсними контрактами на індекс UX на Українській біржі та триває до наших днів.

На сьогодні, український ринок представлений ф'ючерсними контрактами, опціонами, опціонними сертифікатами та державними деривативами і не демонструє позитивної світової тенденції до зростання, а навпаки, впродовж останніх 4 років скорочується. За підсумком 2020 року обсяг торгів деривативами становив 3,05 млрд грн. У загальній структурі обсягів торгів на ринку цінних паперів частка обсягу торгів деривативами склала 0,3 % сукупного обсягу торгів на ринку капіталу. Тоді як в 2011 році обсяг торгів деривативами становив 23,98 млрд грн з часткою обсягу більше 1 % (рис. 1.13) [238].





Рис. 1.13. Обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2011–2020 роках, млрд грн\*

\*складено автором на основі даних [238]

На відміну від світового ринку деривативів в Україні на позабіржовий сегмент у 2020 році припало всього 2,8 % (0,09 млрд грн.) від загального обсягу ринку. Лише у 2015 році позабіржові похідні займали частку у 5 %, а також у 2016 році – 10,5 %. Так, обсяг торгів деривативами на біржовому ринку у 2020 році становив 2,96 млрд грн, тобто 97,20 % обсягу договорів з деривативами (рис. 1.14) [238]. Для порівняння, проаналізовані нами статистичні дані показують, що обсяг світового ринку деривативів за аналогічний період більше у 7,7 разів більший ніж світовий ВВП, що свідчить про певний дисбаланс між фінансовим та реальним секторами економіки.



Рис. 1.14. Обсяг торгів деривативами на біржовому та позабіржовому ринку у 2011–2020 роках, млрд грн\*

\*складено автором на основі даних [238]

Таблиця 1.6

## Структура торгів деривативами в Україні у 2011–2020 рр., млрд грн\*

Тип торговельного майданчика	Рік									
	2011		2012		2013		2014		2015	
	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
Біржовий ринок	23,82	99,33	24,77	99,44	18,01	100	9,59	99,9	5,83	99,15
Позабіржовий ринок	0,16	0,67	0,14	0,56	0	0	0,01	0,1	0,05	0,85
Всього	23,98	100	24,91	100	18,01	100	9,6	100	5,88	100
Тип торговельного майданчика	Рік									
	2016		2017		2018		2019		2020	
	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
Біржовий ринок	2,28	95	5,03	89,5	2,65	97,8	0,21	95,5	2,96	97,2
Позабіржовий ринок	0,12	5	0,59	10,5	0,06	2,2	0,01	4,5	0,09	2,8
Всього	2,4	100	5,62	100	2,71	100	0,22	100	3,05	100

\*складено автором на основі даних [238]

Впродовж останніх 10 років обсяги торгів на біржі завжди перевищували 89 % (табл. 1.6). На нашу думку, макроекономічна нестабільність, мінлива кон'юнктура ринку цінних паперів, а також низький рівень розвитку ринку деривативів вказують на те, що дана тенденція є позитивною і повинна продовжуватися, оскільки біржа має ряд переваг, які дають можливість знизити ризик невиконання зобов'язань сторонами за угодою.

Такий низький рівень розвитку ринку деривативів в Україні пов'язаний з наступними проблемами, вирішенню яких до 2020 року не докладалися зусилля:

1. Недосконалість та відсутність спеціального нормативно-правового підґрунтя щодо регулювання випуску та обігу похідних фінансових інструментів. Тільки у 2020 році представлений Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

2. Низький рівень розвитку відповідної інфраструктури, наприклад, відсутність ефективного клірингу.

3. Незацікавленість більшості господарюючих суб'єктів у здійсненні угод з деривативами, що пов'язано з низьким рівнем поінформованості суб'єктів господарювання про ПФІ.

4. Обмеженість спектра інструментів українського ринку деривативів.

5. Відсутність привабливих умов для активізації участі на ринку деривативів інвесторів, які за рахунок своїх тимчасово вільних фінансових ресурсів можуть збільшувати рівень інвестування в економіку.

Не зважаючи на скорочення ринку деривативів за останні роки, в межах євроінтеграції Україна спрямована на вирішення низки вказаних вище проблем, про що свідчить Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2025 року, яка передбачає 5 основних напрямів розвитку: зміцнення фінансової стабільності; сприяння макроекономічному розвитку та зростанню економіки; розвиток фінансових ринків; розширення фінансової інклюзії; впровадження інновацій у фінансовому секторі. Таким чином, для розвитку ринку деривативів в Україні регулятори повинні спрямувати свої зусилля на вирішення таких завдань:

- активізувати розвиток ліквідних ринків фінансових інструментів (деривативів, корпоративних акцій та облігацій тощо);
- вдосконалити регулювання страхової діяльності відповідно до Solvency II та принципів IAIS;
- забезпечити правове регулювання страхових посередників;
- модернізувати біржову та депозитарну інфраструктуру;
- забезпечити створення Комплексної інформаційної системи моніторингу фондового ринку;
- адаптувати положення міжнародних стандартів функціонування інфраструктури ринків капіталу (вимог CSDR, EMIR, MIFID II, MIFIR, PFM) до вітчизняних реалій та впровадити їх.

В межах Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» у 2020 році вже було запроваджено новий механізм захисту учасників ринку шляхом застосування інституту ліквідаційного нетінгу, який сприяє зменшенню ризиків та вивільненню капіталу [228].

Банки та інвестиційні фірми (з метою хеджування власних ризиків та ризиків клієнтів), а також трейдери та виробники сільгосппродукції давно чекали на

створення української стандартної документації для деривативів. Так, у 2021 році проєкт USAID «Трансформація фінансового сектору» разом з Американською торговельною палатою в Україні та Незалежною асоціацією банків України оголосили про запровадження української генеральної угоди для позабіржових деривативів, яка базується на генеральній угоді ISDA. В процесі розробки документації та адаптації оригінальних документів ISDA з урахуванням специфіки українського регулювання та національного ринку були задіяні провідні асоціації приватного сектору, банки, інвестиційні та юридичні фірми, урядові установи. Таким чином, наявність стандартної документації повинна зробити операції з фінансовими та товарними деривативами безпечнішими, більш ефективними та менш витратними, а отже й сприятиме збільшенню їх популярності [228, 252].

Загальний же висновок з проведеного аналізу полягає у тому, що саме через нерозвиненість ринку ПФІ в Україні є унікальний шанс його розбудови на актуальних новітніх засадах з метою:

- завершення переходу до нагляду на основі оцінки ризиків банків;
- імплементації положень Європейського законодавства на підставі Угоди про асоціацію з ЄС;
- запровадження НБУ нових наглядових інструментів, що ґрунтуються на проведенні оцінки ризиків банків та якості управління цими ризиками (risk-based approach) на підставі методології SREP;
- законодавчого закріплення застосування нових ризик-орієнтованих інструментів: оцінка банку та камеральні перевірки його діяльності.

### **1.3. Ризики при здійсненні операцій з похідними фінансовими інструментами як загроза фінансовій стабільності комерційних банків**

Банк, як комерційна установа, ставить перед собою завдання в отриманні максимально можливого прибутку, здатного забезпечувати стійкість і надійність його існування, який також може бути використаний для розширення банківської діяльності в будь-якому напрямку. Орієнтир банку на прибутковість операцій пов'язаний з різними видами ризиків, які, так само, за відсутності системи обмеження, можуть призвести як до прибутку, так і до збитків.

Управління ризиками, як невід'ємним явищем банківської діяльності, є основою її стабільного функціонування. Якщо доторкнутися до історії банківської справи, то хотілося б зазначити, що спочатку банки здійснювали лише депозитні операції, але швидко розвиваючись, згодом стали посередниками при передачі коштів, тим самим взявши на себе інші ризики.

У діяльності сучасних банків постійно присутні різні види ризиків, які розрізняються між собою місцем і часом їх появи, зовнішніми і внутрішніми факторами, які впливають на їх рівень, а, отже, і на методи їх аналізу та регулювання. Кожна операція, проведена банком, містить частку ризику, який може бути різних масштабів і по-різному компенсуватися. На сьогодні практично неможливо виокремити банківські операції, які б повноцінно виключали ризик і завчасно гарантували б певний фінансовий результат. В умовах ринку, банки, що уникають ризику, свідомо приречені на розорення і вихід з фінансової арени. Для банківської діяльності важливим фактором є не можливість уникнення ризику, а передбачення і зниження його до об'єктивного рівня. Однією з варіацій розвитку ситуації під час виникнення ризиків є ймовірність або навіть загроза втрати банком частини своїх ресурсів, недоотримання прибутку, а так само створення додаткових витрат у результаті здійснення певних фінансових операцій.

Проводячи аналіз економічної літератури, пов'язаної з ризик-менеджментом, можна зробити висновок, що дослідниками не вироблений єдиний підхід щодо

визначення поняття «ризик». Водночас серед існуючих підходів умовно можна виділити дві групи. Перший підхід характеризує ризик як негативне явище, яке обов'язково призведе до фінансових втрат. Прихильник класичної концепції Дж. Міль поняття ризику розглядав як математичне очікування втрат, що можуть виникнути у результаті реалізації певного рішення [61]. Головним недоліком даної концепції є неповне розкриття сутності ризику та його економічного значення.

Так, в своїх наукових працях український науковець Л.О. Примостка ототожнює ризик з дією, спрямованою на привабливу мету, досягнення якої пов'язане з елементом небезпеки, загрозою втрати або неуспіху [224, с. 8–9].

Економіст І.А. Бланк розглядає ризик як ймовірність виникнення несприятливих наслідків у формі втрати доходу або капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансово-господарської діяльності [102].

Визначення інших науковців категорії «ризик» як явища, що призводить до негативних результатів, розглянуто в таблиці Г.1.

Виходячи з зазначених вище визначень, ризик переважно детермінується як небезпека, ймовірна небезпека, можливість, подія, діяльність, рівень невизначеності, ситуативна характеристика, загроза. Однак, такий підхід недостатньо повно розкриває сутність категорії ризику, адже, не враховує можливості отримання позитивних результатів, які залежать від дії певних внутрішніх та зовнішніх чинників. За цим підходом виходить, що ризик є негативним явищем, яке доцільно уникати, але в такому випадку, розвиток економіки також зупиниться. Банківські установи не можуть дозволити в своїй діяльності повне уникнення ризиків, бо разом втрачається сенс їх функціонування. Відмова брати на себе економічно доцільні обсяги ризиків призведе до нереалізованих можливостей і повної втрати конкурентоспроможності.

Представники другої групи, неокласики А. Маршалл і А. Пігу вважали, що ризик – це ймовірність відхилення від поставлених цілей. Згідно з неокласичною теорією ризик може означати не лише ймовірність зазнати збитків, а й можливість

отримати неочікувані прибутки [71]. Таким чином, дана концепція ототожнює ризик з можливістю отримати позитивні результати.

Однак існує ще одна концепція ризику, прибічники якої допускають, що ризик є своєрідним індикатором ситуації невизначеності у відношенні здійснення тієї чи іншої події в майбутньому. При цьому невизначеність розглядається як неповнота або неточність інформації щодо умов господарської діяльності, включаючи супутні витрати і отримані результати. Важливий вклад у розвиток теорії ризику зробив американський економіст Ф. Найт, який розглядав ризик як невизначеність, що є джерелом виникнення чистого прибутку чи збитків [51]. Варто зазначити, що третя концепція розкриття поняття ризику як невизначеності допускає існування великої кількості сценаріїв розвитку подій залежно від ухвалених рішень і факторів, що на них впливають. В таблиці Г.1 зібрано різні визначення поняття «ризик» як невизначеності.

Проаналізувавши зазначені вище дослідження науковців, ми сформуваємо висновок, що найпоширенішими визначеннями поняття «ризик» є:

1. Ступінь невизначеності одержання майбутніх чистих доходів.
2. Можливість відхилення від обраної мети.
3. Прибуток чи втрати, пов'язані з реалізацією обраної альтернативи.
4. Невизначеність фінансових результатів у майбутньому.
5. Відсутність впевненості щодо досягнення поставленої мети.
6. Ймовірність неотримання доходів запланованого рівня за умов невизначеності.

Ризики, що формуються в українській банківській системі, характеризуються досить високим рівнем порівняно з тими ж самими видами ризиків банківських інститутів, що функціонують у розвинених країнах. Така ситуація обумовлена нестабільністю української економіки, недосконалістю банківської системи, а також переважно агресивним менталітетом топ-менеджерів банківських організацій.

Для конкретизації поняття «банківський ризик» розглянемо його визначення в історичній та сучасній економічній літературі (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

## Визначення поняття «банківський ризик»\*

№ з/п	Автор	Визначення поняття «банківський ризик»
<i>Аналіз економічної літератури</i>		
1.	Бондаренко Н.В. [105]	Банківський ризик – це можливість прийняття раціонального чи нераціонального управлінського рішення, в рамках якого можна дати вірогідну кількісну і/або якісну оцінку дії факторів і, як наслідок, отримати один з трьох економічних результатів: позитивний (прибуток), нульовий або негативний (збиток).
2.	Васильєва Т.А. [130]	Кількісно оцінена ймовірність невідповідності обсягових, просторових та часових параметрів фінансових потоків банку очікуваним; яка формується у результаті цілеспрямованої дії або бездіяльності зацікавлених суб'єктів економічних відносин, що відбивається на зміні його фінансового стану та динаміки розвитку.
3.	Загородній А.Г., Вознюк Г.Л [136]	Ризик – це усвідомлення можливості небезпеки виникнення непередбачених очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами.
4.	Островська Г.Ю. [187]	Ризиком у бізнесі та банківській діяльності зокрема є дії суб'єкта господарювання за непрозорих, невизначених обставин.
5.	Парасій–Вергуненко І.М. [189]	Під банківським ризиком розуміють можливість зазнати втрат у разі виникнення несприятливих для банку обставин.
6.	Козьменко С., Шпиг Ф., Волошко І. [152]	Банківський ризик – це вартісне вираження імовірності подій, що спричиняє фінансові втрати.
7.	Примостка Л.О. [223]	Банківський ризик – це фінансові втрати, що виникають у разі реалізації певних ризиків.
8.	Шегда А.В. [265]	Ризик передбачає втрати (збитки), імовірність яких пов'язана з наявністю невизначеності (браку або недостовірністю інформації), а також зиск і прибуток, отримати які можливо лише завдяки діям, пов'язаним з ризиком.
9.	Сахарцева І.І, Шляга О.В. [242]	Банківський ризик – це об'єктивна реальність, яку необхідно враховувати під час планування діяльності в майбутньому.
10.	Фастовець М. [260]	Банківський ризик – це імовірність отримання доходів, менших від очікуваних, зниження вартості активів.

\*складено автором

Національний банк України визначає ризик банківської діяльності, «як ймовірність того, що події, очікувані або неочікувані, можуть мати негативний вплив на капітал та/або надходження банку. Ризики банківської діяльності формуються із її специфіки, що здійснюється в умовах ринкових відносин, і означають імовірність одержання доходів, менших від очікуваних, зниження вартості активів. Підвищені банківські ризики призводять до значних фінансових втрат і, як наслідок, до



банкрутства банків. З точки зору банку, ризик – це потенційна можливість недоотримання доходів або зменшення ринкової вартості капіталу банку внаслідок несприятливого впливу зовнішніх та внутрішніх факторів. Такі збитки можуть бути прямими (втрата доходів або капіталу) чи непрямими (накладення обмежень на здатність банку досягати своїх бізнес-цілей)» [245].

Враховуючи вказані вище визначення в цьому дослідженні ми будемо використовувати поняття банківського ризику як ймовірність виникнення в діяльності банку ситуації розвитку подій (відмінного від передбачуваного) внаслідок невизначеного впливу зовнішніх та внутрішніх факторів, що вимагає ухвалення рішення про необхідність здійснення дії (бездіяльності) в умовах наявності альтернатив, та що призводить до подальшого відхилення фактичних результатів від очікуваних.

Як свідчать сучасні дослідження і спостереження, проблема ризику набуває дедалі більшого суспільного значення, через існування невизначеності при ухваленні фінансових рішень, постає об'єктивна проблема застосування адекватних методів виявлення, ідентифікації, оцінки та нейтралізації відповідних ризиків, що виникають при здійсненні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності банку.

Однією з головних умов застосування ефективних методів управління ризиками є класифікація ризиків. Проблемам ризику присвячено багато наукових досліджень, в яких наведено різноманітні підходи до їх класифікації. Під класифікацією ризиків розуміється розподіл ризиків на конкретні групи за певними ознаками задля досягнення поставленої мети.

Дж. Кейнс першим представив класифікацію ризиків у своїх працях. Він вказував на те, що у вартість товару необхідно включати не лише витрати, пов'язані зі зносом обладнання, змінами ринкових умов і розміру ціни, а також закладати витрати на ризик, який пов'язаний з відхиленням фактичної виручки товару від очікуваної величини. Таким чином, він виділив три основні види ризику, з якими стикається суб'єкт інвестиційної діяльності. По-перше, це підприємницький ризик – невизначеність отримання очікуваного доходу від вкладення коштів. Цей вид ризику пов'язаний з сумнівами підприємця щодо отримання вигоди від інвестування власних

коштів. По-друге, Кейнс виділив ризик «позикодавця», під яким розумів ймовірність неповернення кредиту, що враховував небезпеку ухилення від повернення кредиту та низьку якість забезпечення. Третім видом став ризик зміни цінності грошової одиниці, який передбачав ймовірність втрати коштів у результаті зміни курсу національної грошової одиниці (ринковий ризик або ризик інфляції) [50].

Кейнс вважав, що перелічені вище ризики тісно пов'язані одне з одним. Наприклад, позичальник, погоджуючись на ризиковий проєкт, сподівається отримати якомога більшу різницю між відсотком за кредитом та нормою рентабельності; кредитор же, враховуючи високий ризик, прагне також максимізувати різницю між чистою нормою відсотка і своєю процентною ставкою. У результаті ризики «накладаються» одне на одного, що не завжди помічають інвестори [50]. Відтоді, переважна більшість дослідників слідом за Кейнсом почали виділяти такі ризики: операційний ризик, ринковий ризик, кредитний ризик. Варто зазначити, що сучасні науковці суттєво доповнили класифікацію ризиків за різними ознаками, проте базові ризики, виділені Кейнсом, згадуються практично в кожній з економічних праць.

В економічній літературі можна зустріти кілька варіантів класифікації банківських ризиків. Ризики можуть відрізнятися між собою за часом і місцем виникнення, за сукупністю різних факторів, які впливають на їх рівень, а також за способами і методами їх аналізу. Класифікацію ризиків за різними ознаками наведено в таблиці Г.3.

Як свідчить інформація, відображена в таблиці Г.3, більшість авторів наукових робіт економічного спрямування класифікують ризики за такою ознакою як сфера виникнення та впливу. Таким чином, за сферою виникнення та впливу всі банківські ризики поділяються на дві великі групи: зовнішні і внутрішні (див. рис. 1.15). Також, залежно від категорії ризику, внутрішні ризики можуть бути фінансовими (пов'язані з непередбаченими змінами фінансової стійкості окремого банку) чи функціональними (мають відношення до діяльності банку в цілому), а зовнішні включають ризики операційного середовища (наприклад, політичний, нормативно-правовий, соціальний, ризик країни, ризик конкуренції, ризик стихійних лих, макроекономічний, форс-мажорні ризики, репутаційний, галузевий тощо). Однак

варто зауважити, що перелік ризиків, які науковці пропонують зараховувати до цих двох груп, є різним залежно від проаналізованих досліджень.

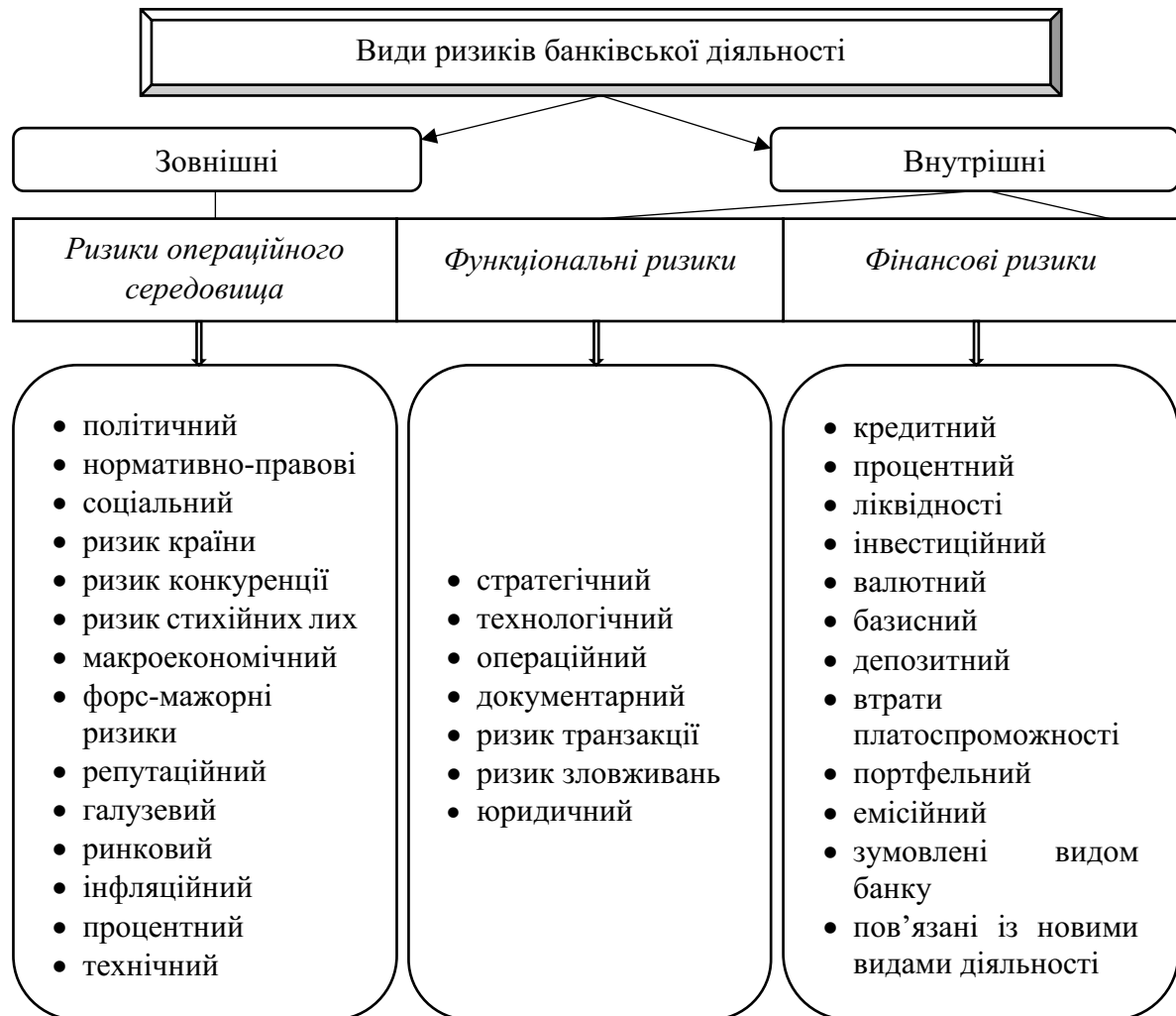


Рис. 1.15. Класифікація ризиків банківської діяльності\*

\*узагальнено за [102, 128, 151, 161, 165, 261]

Так, наприклад, Т.Ю. Лелеко [161] до зовнішніх ризиків зараховує ті, що безпосередньо не пов'язані з діяльністю банку або його контактної аудиторії. На рівень зовнішніх ризиків впливає дуже велика кількість факторів – політичні, економічні, демографічні, соціальні, географічні та ін. Так само, внутрішні ризики включають ті, які пов'язані з діяльністю самого банку, його клієнтів (позичальників) або з конкретними контрагентами.

Лисенок О.В., застосовуючи поділ впливу на внутрішній та зовнішній, зазначає що внутрішні ризики можуть поділятися на такі, які піддаються кількісній оцінці:

фінансові (кредитний, ліквідності, процентний, валютний, ринковий); функціональні (операційний, технологічний) та ризики, які не піддаються кількісній оцінці: функціональні (стратегічний, репутації, юридичний, моральний) (табл. Г.3). В той час, коли зовнішні ризики не піддаються кількісній оцінці (макроекономічні, політичні, правові, ризик країни) [165, 166].

Хмеленко А.В. та В.Я. Вовк виділяють таку класифікаційну ознаку як «за розподілом ризиків у часі». За цією ознакою ризики поділяються на минулий, поточний та майбутній. Такий розподіл відіграє важливу роль у прогнозуванні можливих майбутніх втрат банку. Ці ж дослідники виокремлюють ризики за ступенем або рівнем впливу (низький, помірний, повний). Ступінь банківського ризику характеризується ймовірністю події, що веде до банківської втрати коштів на цю операцію, і виражається як відсоток або коефіцієнт [261].

Заслуговує на увагу одна з важливих класифікаційних ознак ризиків, яка називається «за основним змістом діяльності». Зокрема, Т.Ю. Лелеко [161] зараховує до цього класу ризик ліквідності; ризик втрати фінансової стійкості; процентний ризик банківської книги: ризик розривів, базисний ризик; операційний ризик: комплаєнс-ризик, інформаційний ризик, ризик легалізації відмивання доходів отриманих злочинним шляхом; модельний ризик; ризик кібербезпеки; ризик зараження; ризик концентрації; ринкові ризики: ризик дефолту, процентний ризик торгової книги, ризик кредитного спреда, фондовий ризик, валютний ризик, товарний ризик, ризик волатильності.

Відповідно до розглянутих вище концепцій поняття «ризик» – це явище, яке може мати як негативні, так і позитивні результати, саме тому багато наукових джерел містять поділ ризиків «за наслідками ризику» або «за рівнем втрат». Наприклад, таку ознаку в своїх наукових дослідженнях застосовує І.А. Бланк і зараховує до неї такі види ризику як допустимий, критичний та катастрофічний. Більше того, науковець, в межах класифікаційної ознаки «за характером фінансових втрат», виділяє ризик, що призводить суто до економічних втрат; ризик, що призводить лише до упущеної вигоди; ризик, що спонукає як економічні втрати, так і додаткові прибутки [102].

Відповідно до Методичних вказівок з інспектування банків «Система оцінки ризиків», затверджених постановою Правління Національного банку України від 15.03.2004 № 104, з метою здійснення банківського нагляду Національний банк України виділяє дев'ять категорій ризику (рис. 1.16) [245].

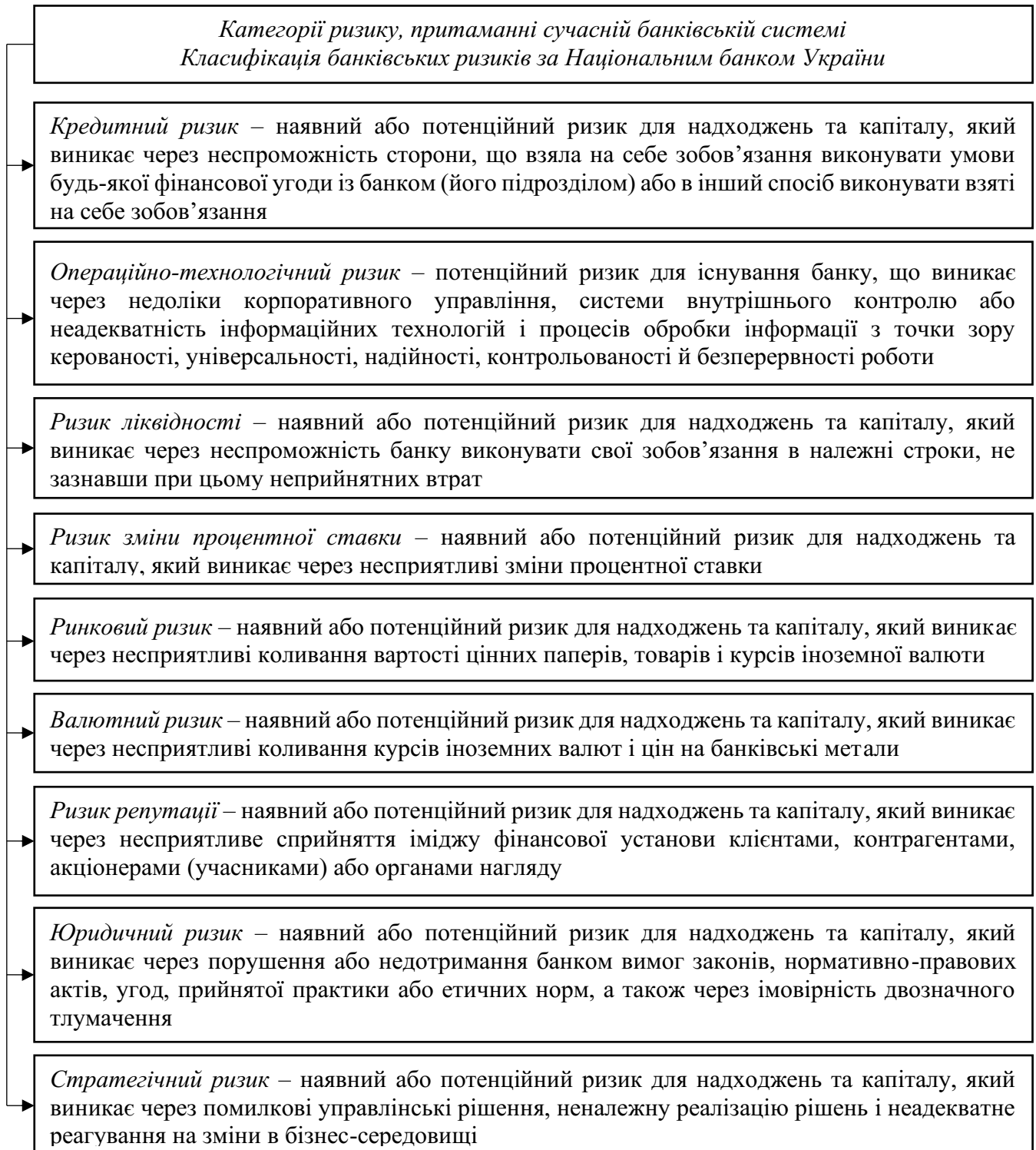


Рис. 1.16. Класифікація банківських ризиків за НБУ\*

\*узагальнено за [245]

Оскільки основним завданням виявлення та класифікації ризиків є їх оцінка для цілей усунення або зменшення негативних наслідків, то доцільно звернути увагу на класифікацію «за можливістю передбачення» (прогнозовані та непрогнозовані), а також «за можливістю управління» (відкриті ризики, що не підлягають регулюванню; закриті ризики, що підлягають регулюванню) та «за засобами управління» (наприклад, використання плаваючих процентних ставок, проведення політики диверсифікації, страхування кредитів тощо). Такі класифікаційні ознаки ризиків розглядали багато вчених, серед яких І.А. Бланк [102], А.В. Хмеленко [261], В.Я. Вовк [113, 261] та інші.

Кожному з напрямів банківської діяльності притаманне поєднання певних видів ризиків і операції комерційних банків з ПФІ не є винятком. Як вже зазначалося в попередньому пункті нашого дослідження, похідні фінансові інструменти як гнучкий інструмент управління ризиками, завоювали величезну популярність серед комерційних банків. Однак, зловживання даними інструментами, концентрація ризиків серед обмеженого кола найбільших системоутворюючих фінансових інститутів та значний обіг деривативів на ринках усіх базисних активів призвели до краху фінансової системи у 2007 році. Таким чином, інструменти, створені для мінімізації ризику, спричинили не лише саму кризу, а й суттєво примножили розмір втрат. Враховуючи цей факт, розуміння того, які саме види ризиків притаманні операціям банків з ПФІ є актуальним. Загальний ризик, якому піддається банк на ринку ПФІ, формується з декількох складових [222]. На сьогодні міжнародні організації з регулювання банківської діяльності та світового ринку деривативів визнають існування і необхідність в оцінці, постійному контролі й управлінні наступних видів ризиків: операційного ризику; кредитного ризику; ринкового ризику; ризику ліквідності [222].

Операційний ризик – це ризик фінансових втрат внаслідок помилок у системі управління компанії, помилок під час проведення торгових операцій, дій персоналу. Класифікація типів можливих несприятливих подій за БКБН, що описують операційний ризик є такою:

- зловживання та протиправні дії працівників;

- протиправні дії сторонніх осіб, стосовно організації;
- порушення працівниками чи організацією трудового законодавства;
- неналежні виконання зобов'язань перед клієнтами;
- пошкодження або втрата основних засобів або інших матеріальних активів через зовнішні фактори;
- вихід з ладу обладнання та систем (у 2005 р. Citigroup втратив близько 7 млн дол. за 7 секунд зважаючи на збій трейдингової системи; на початку 90-х UBS втратив близько 200 млн дол. через помилку в методиці обчислень цін опціонів) [42];
- помилка управління, виконання.

Найважливішими підвидами операційного ризику є ризик агента та правовий ризик. Ризик агента є причиною багатьох великих втрат під час здійснення операцій з деривативами. Суть ризику полягає в тому, що трейдер банку перевищує свої повноваження, або діє не на користь фінансової установи. Потенціал цього ризику досить великий, адже, банки часто не приділяють йому належної уваги, а спекулятивні схеми, які застосовуються трейдерами, здатні обійти стандартні процедури контролю. Так само, правовий ризик пов'язаний із юридичною стороною виконання договору. Це ризик того, що угоду між контрагентами виявиться неможливим виконати за чинним законодавством або ж, угоду буде неналежним чином оформлено, тобто це ймовірність понести втрати через прогалини або порушення юридичних вимог чинного законодавства. На ринку деривативів цей ризик виникає через транснаціональність самого ринку, а отже і правову систему регулювання.

Наступним видом ризику, який є характерним для операцій з ПФІ, є кредитний ризик. Наведемо визначення, яке дає БКБН: «кредитний ризик визначається як ймовірність того, що позичальник банку чи контрагент не зможе виконати свої зобов'язання відповідно до укладених угод» [11]. Кредитний ризик є основним ризиком, з яким стикаються банківські організації та фінансові інститути, що працюють на позабіржових ринках, зокрема на ринку деривативів. Регулюючі організації давно приділяють цьому питанню увагу, і на сьогоднішній день вироблено вимоги щодо створення резервного капіталу для кредитного портфеля банківських

організацій та фінансових компаній, рекомендації щодо управління кредитним ризиком.

Оскільки кредитний ризик є основним ризиком для кредитних організацій, які утворюють ядро фінансової системи, то неправильна оцінка і некоректні процедури контролю кредитного ризику можуть призвести до кризи всієї фінансової системи. Так, у зв'язку з кризами 2007, 2008 та 2011 років БКБН запровадив більш суворі норми до капіталів банків для зменшення рівня кредитного ризику. Кредитний ризик, пов'язаний з транзакціями з деривативами, має складнішу природу, ніж кредитний ризик, який притаманний позикам. Це пояснюється тим, що сума зобов'язань, які висуваються у разі дефолту за деривативами, є важко передбачуваною.

Щодо ризику ліквідності, то НБУ визначає його як наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, що виникає через нездатність банку виконати свої зобов'язання у відповідний термін [115]. У даному випадку ми розглядаємо ризик ліквідності операцій з деривативами, тому актуально визначати його як ймовірність зазнати збитків, пов'язаних із:

- потенційною необхідністю продати фінансовий інструмент за ціну нижче за його ринкову вартість, у зв'язку з тим, що фінансовий інструмент необхідно продати в максимально короткі терміни або в обставинах, коли попит на фінансовий інструмент, що продається, обмежений;
- неможливістю продати або купити фінансовий інструмент через брак попиту та пропозиції.

БКБН ринковий ризик визначається як ризик втрат за балансовими та позабалансовими позиціями, пов'язаний з рухом ринкових цін. НБУ під ринковим ризиком розуміє наявний або потенційний ризик для надходжень та капіталу, який виникає через несприятливі коливання вартості цінних паперів, товарів і курсів іноземної валюти [115]. Вивчення вказаних вище джерел дозволяє зробити висновок, що найчастіше ринковий ризик поділяється на процентний, фондовий, валютний та товарний. Водночас специфіка кожного виду ризику визначається типом відкритої позиції і, відповідно, особливістю фінансових інструментів, що її формують [11]:



1. фондовий ризик – ризик за цінними паперами та ПФІ, чутливими до зміни справедливої вартості пайових цінних паперів;

2. валютний ризик – ризик за відкритими кредитною організацією позиціями у іноземних валютах та дорогоцінних металах;

3. процентний ризик – ризик за цінними паперами та ПФІ, чутливим до змін процентних ставок;

4. товарний ризик – ризик щодо товарів, включаючи дорогоцінні метали, та ПФІ, чутливих до коливання цін товарів.

Існує два основних механізми впливу фінансових операцій на прибуток (капітал): це переоцінка або прямий вплив на фінансовий результат. Відповідно, для аналізу впливу ринкових ризиків на банк виділено дві категорії позицій: торговельний та банківський портфелі (книги). Критерієм поділу, запропонованим БКБН, є намір кредитної організації щодо проведення операцій із фінансовими інструментами. Торговий портфель – набір позицій щодо фінансових інструментів або товарів, які утримуються з метою отримання спекулятивного доходу від торгівлі або призначених для хеджування інших позицій у торговому портфелі. Банківський портфель містить усе, що не належить до торгового портфеля. Проблема поділу активів на ці дві групи буває досить складною, оскільки суттєвий вплив на тактику банку має кон'юнктура фінансових ринків.

Основні види ризиків, що притаманні операціям комерційних банків з ПФІ, розглянуто в таблиці Г.2 і таблиці 1.8, а також на рисунку 1.17.

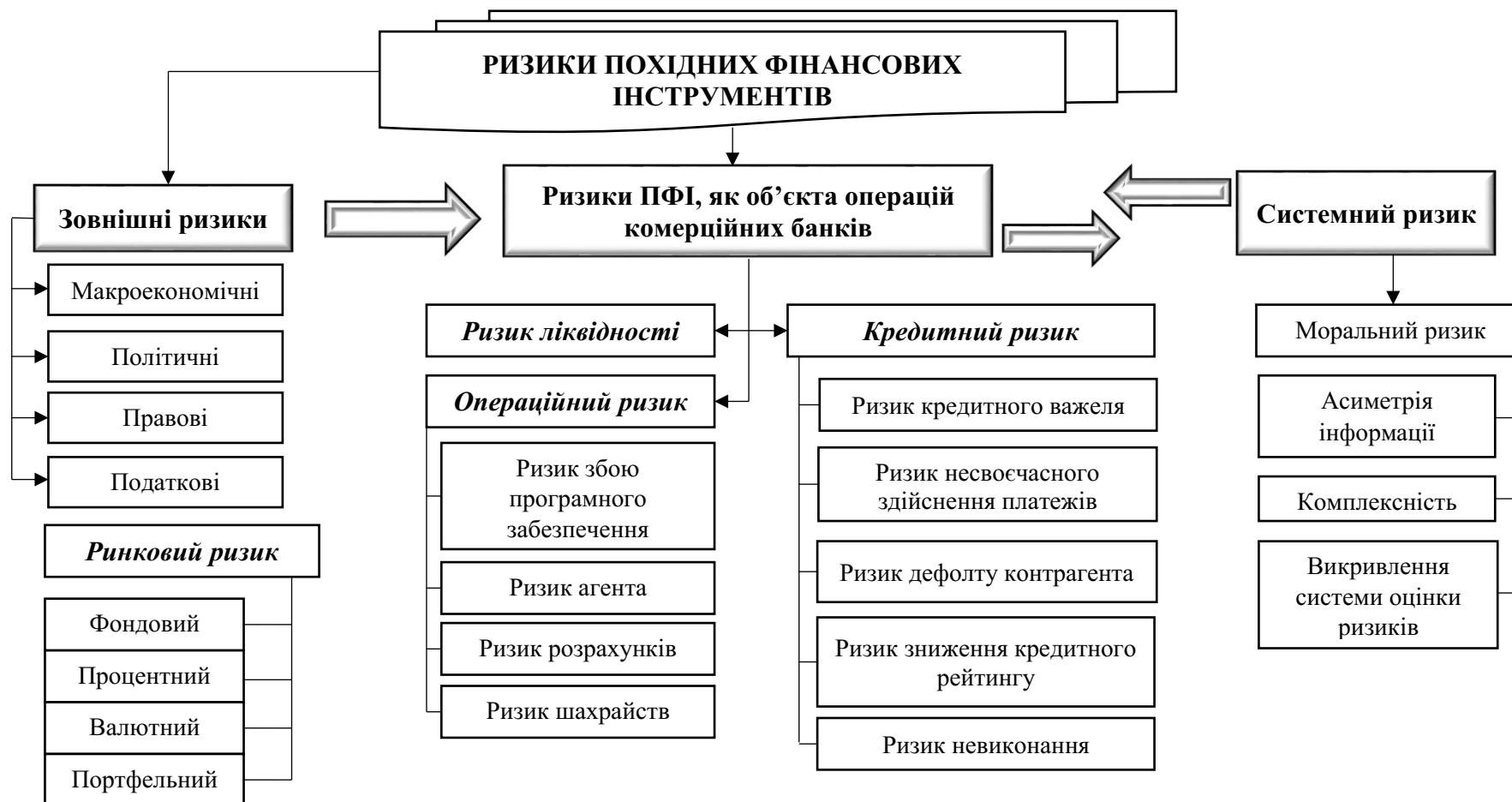


Рис. 1.17. Основні види ризиків ПФІ\*

\*складено автором

Таблиця 1.8

Найпопулярніші види угод із похідними фінансовими інструментами і відповідні ризики\*

№ з/п	Вид угоди	Характеристика можливого розміру збитків, можливі зобов'язання та надання забезпечення	Види ризику
1	2	3	4
1.	Ф'ючерсні біржові угоди	<p>– обсяг збитків необмежений та може перевищити розмір наданого забезпечення;</p> <p>– на погашення зобов'язань клієнта банк може використовувати всі активи клієнта;</p> <p>– розмір вимог до забезпечення визначають умови договору між банком та клієнтом</p>	ризик використання кредитного важеля, ризик примусового закриття позиції, ринковий ризик (ціновий ризик, валютний ризик, ризик процентних ставок), ризик ліквідності, ризик країни, юридичний, інформаційний, операційний, ризик ділового партнера, інші ризики
2.	Операції з опціонами	збитки покупця опціону обмежено обсягом сплаченої премії. Так само, обсяг збитків продавця опціону необмежений і може перевищити розмір наданого забезпечення	
3.	Валютний своп Валютний форвард	обсяг збитків клієнта необмежений і може перевищити розмір наданого забезпечення	ринковий ризик (валютний ризик, ризик процентних ставок, ціновий ризик), ризик використання кредитного важеля або ризик маржинальної торгівлі, ризик примусового закриття позиції, ризик ліквідності, ризик ОТС, ризик країни, юридичний ризик, операційний ризик, ризик ділового партнера, інші ризики
4.	Кредитні деривативи	<p><i>Кредитний; ринковий; операційний; юридичний ризики.</i></p> <p><i>Неякісний відбір позичальників:</i></p> <p>Банк виявляє меншу схильність до ретельного відбору позичальників.</p> <p>Банк використовує забезпечення активів низької якості, що підвищує вартість забезпечення активів високої якості.</p> <p>Керуючий активами відбирає активи низької якості</p>	<p><i>Викривлення системи оцінки ризиків</i></p> <p><i>Позабалансовий ризик</i></p> <p><i>Моральний ризик:</i></p> <p>Банк може послаблювати нагляд за використанням позик.</p> <p>Банк може передчасно оголошувати дефолт.</p> <p>Продавець забезпечення відмовляється повністю або частково здійснювати платежі</p>

## Закінчення табл. 1.8

1	2	3	4
5.	Інструменти сек'юритизації	Ризики активів, що сек'юритизуються	Кредитний ризик, ризик довгострокового погашення, процентний ризик
Інституціональні ризики		Ризики банкрутства оригінатора, спеціальної установи або страхової компанії, операційний ризик, моральний ризик	
Ризик цінних паперів		Валютний ризик, ризик асиметрії інформації, ризик ліквідності, ризик довгострокового відкликання цінного папера	

\*складено автором

Варто зазначити, що ризики операцій комерційного банку, зокрема і ПФІ поділяють на дві складові:

– несистематичний ризик, який властивий окремому виду фінансового активу чи діяльності конкретного емітента. Цей вид ризику пов'язаний з некваліфікованим керівництвом банківської установи, невдалою маркетинговою стратегією, втратою основних клієнтів, нераціональною сумою коштів, що інвестується та іншими індивідуальними для банку подіями, що впливають на її фінансовий стан. Несистематичний ризик ще називають диверсифікованим, неринковим і специфічним, оскільки банк може обирати фінансовий інструмент, який забезпечує прийнятний рівень несистематичного ризику. Несистематичний ризик можна значно знизити або ж взагалі звести до нуля завдяки диверсифікації, якщо рівень кореляції компонентів портфеля низький;

– систематичний ризик, який формується під впливом загальних зрушень на ринку цінних паперів. Цей вид ризику є досить добре вивченими та отримав кількісне вираження у моделях.

Деякі макроекономічні чинники, які визначають рівень систематичного ризику розглянуті на рисунку 1.18.

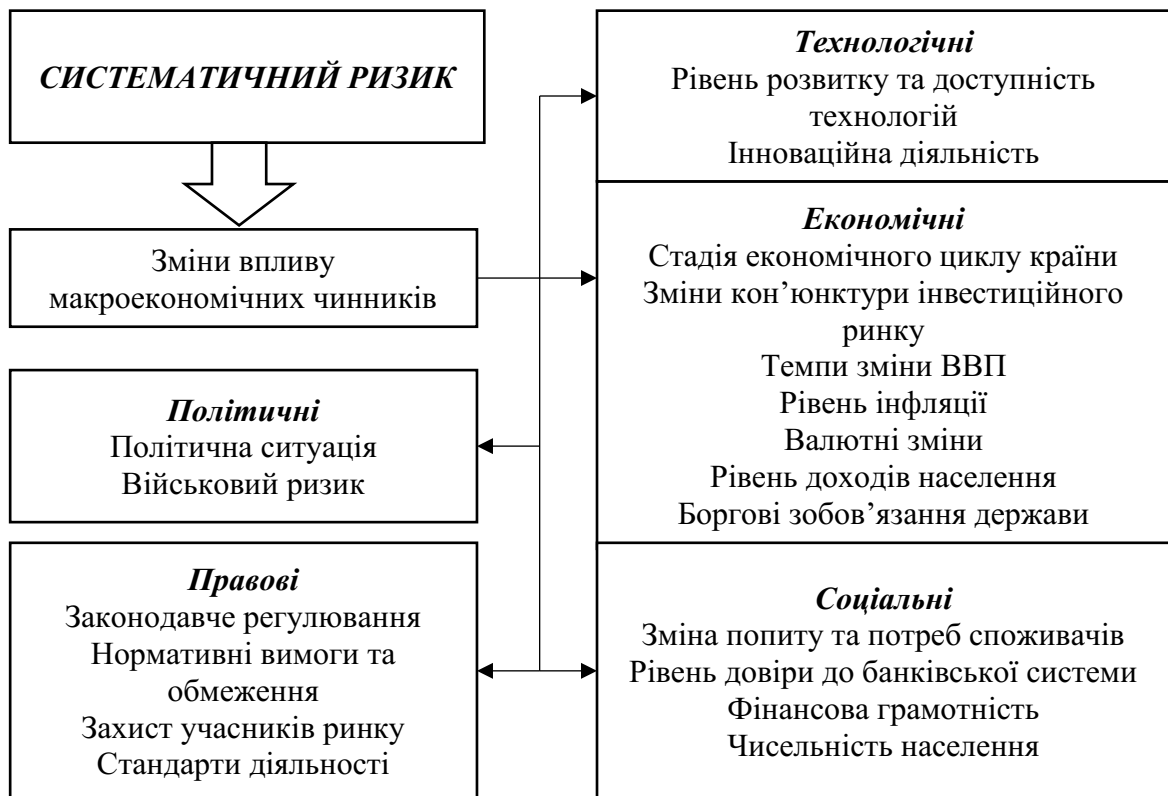


Рис. 1.18. Макроекономічні чинники систематичного ризику фінансового активу\*

\*складено за [158, 170, 222]

Однак варто зазначити, що вчені виділяють ще третю складову ризику, а саме – системний ризик, який часто ототожнюють з систематичним, хоча це є хибним твердженням. Глобалізація економіки, з одного боку, відкрила шлях до «переливу» капіталів з одних країн в інші, а з іншого – стала причиною волатильності глобального економічного середовища, проявом якої є так звані «глобальні шоки», які мають масштабний характер і отримали назву системний ризик. МВФ визначає системний ризик як «ризик порушення функціонування ринків фінансових послуг, що зумовлено погіршенням діяльності всіх складників фінансової системи, та існує висока ймовірність виникнення серйозних негативних наслідків для реальної економіки». БКБН пов'язує системний ризик із тим, що «крах чи значні порушеннями фінансової стійкості низки глобальних фінансових інститутів спричинить суттєві потрясіння у фінансовій системі, що, у свою чергу, призведе до збитків у реальній економіці» [12]. Раніше системним ризикам приділялося

недостатньо уваги, однак криза мексиканського песо, криза на азійських ринках, а також криза США, пов'язана з сек'юритизацією активів стали поштовхом до активізації комплексних досліджень даного напрямку та спричинила перегляд системи регулювання фінансових ринків, зумовили формування сучасного пруденційного нагляду. На думку П. Смаги, серед основних рис, які притаманні системним ризикам є такі: випадковість виникнення, непередбачуваність; порушення функціонування фінансової системи; масштабний (системний) вплив; ефект зараження, або ефект доміно; вплив на реальний сектор економіки; значний ризик дефолту; зв'язок між різними елементами фінансової системи [79]. Варто зазначити, що на сьогодні існує близько 30 відмінних між собою моделей оцінки системних ризиків, однак єдиної методології їй досі не закріплено. Більшість досліджень вказує на необхідність оцінювання частки кожної окремої фінансової установи в системному ризику, а також враховувати вплив чинників порушень на фінансових ринках на загальний стан учасників ринків. Системний ризик умовно можна поділити на три складові, реалізація яких у сукупності збільшує ймовірність запуску світових фінансових криз [79, 155]:

1. Ризик поширення – це локальна проблема, спричинена екзогенними чинниками, яка може набути системного характеру. На рівні банківських установ проявляється в тому, що банкрутство одного банку може спричинити банкрутство іншого, навіть якщо другий банк початково здавався платоспроможним.

2. Ризик макроекономічних шоків – каталізатором є екзогенні чинники, що призводять до негативних наслідків для сектору фінансових посередників, ринків та підривають фінансову безпеку держави.

3. Ризик дисбалансів – нарощування дисбалансів у фінансовій системі впродовж тривалого періоду.

Механізм виникнення, реалізації та наслідків системного ризику розглянуто на рисунку 1.19.

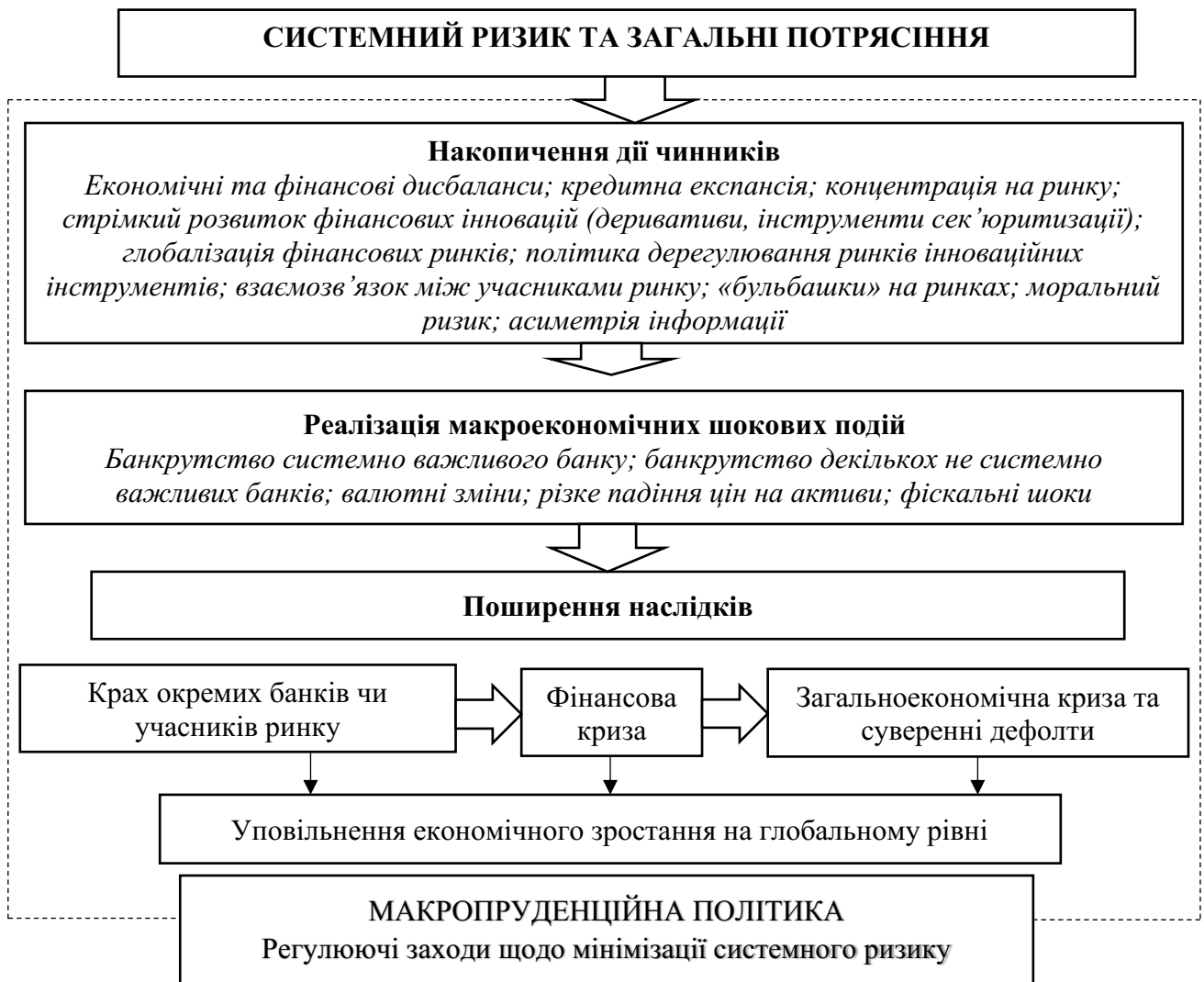


Рис. 1.19. Механізм виникнення, реалізації та наслідків системного ризику\*

\*складено автором

Варто зазначити, що ще в 1996 р. М. Аглієтта [1] вказував на невизначеність у оцінках кредитного ризику (особливо на ринку свопів) та розвитку фінансових деривативів як потенційних чинників накопичення системного ризику. При управлінні ризиками для учасників ринку відбувається не просто передача індивідуального ризику, а заміна його системним. Утворення надлишкової кількості контрактів-зв'язків призводить до підвищення рівня системного ризику, що порушує фінансову стабільність. Саме тому ринок ПФІ значною мірою відповідає за глобальний характер сучасних фінансових криз.

Певні операції комерційних банків з деривативами, як і сам ринок ПФІ можуть перетворитися в акселератора системного ризику банківської системи в цілому,

реалізація якого призведе до банківської кризи і буде мати негативний вплив на реальний сектор економіки. Бажання банків отримати більші прибутки, розширити можливості кредитування, усвідомлене прийняття великих ризиків або нехтуваннями рекомендаціями регулятора щодо методів управління активами призводять до реалізації розглянутих вище ризиків, однак через складність самих інструментів, високої концентрації ринку ПФІ, відсутність дієвого механізму захисту учасників ринку реалізація ризиків деривативів може призвести не лише до зниження фінансової стійкості окремої установи, але й призведе до банкрутств інших учасників та банківської кризи, що матиме негативні наслідки для фінансової безпеки і економічного зростання (див. рис. 1.19).

Фабоцці Ф. вказує на те, що розвиток ринку ПФІ супроводжується появою та накопиченням дисбалансів ризиків різних учасників ринку похідних, а, в першу чергу, комерційних банків, які займають суттєву долю на ринку деривативів. Складність ціноутворення деривативів, а також наявність інформаційної асиметрії ринку призводить до відсутності розуміння реальних масштабів ризиків, на які наражаються кінцеві споживачі внаслідок операцій з похідними. Таким чином, основна загроза, яку можуть спричинити деривативи формується з їх так званої функції трансформації індивідуальних ризиків у системні [28].

З огляду на такий підхід, можна зробити висновок, що головною загрозою для стабільності банківської системи та економічної безпеки в цілому є трансформація ризиків, яка здійснюється на ринку деривативів (рис. 1.20). На рисунку 1.20 видно, що банківські установи застосовують деривативи для хеджування власних ризиків, однак не зменшують їх, а лише передають іншим суб'єктам ринку ПФІ, і одночасно приймають на себе ризики, що притаманні конкретним видам деривативів, які при цьому використовуються. Використання кредитного важеля дозволяє збільшити обсяги операцій на ринку ПФІ, що призводить до появи «бульбашок». Тісні взаємозв'язки учасників ринку базових активів і ринку похідних забезпечують реалізацію ланцюгових банкрутств, коли банкрутство одного учасника ринку негативно пливає на фінансову стійкість інших пов'язаних з ним учасників.





Рис. 1.20. Трансформація ризиків операцій банків із ПФІ\*

\*складено автором на основі [18, 79, 131, 158]

Комерційні банки окрім класичного посередництва на грошовому ринку почали активно використовувати деривативи для управління проблемними активами, кінцевим виявом чого стала іпотечна криза на ринку США, наслідки якої переросли у глобальну фінансову кризу й світову рецесію. Через зміну кон'юнктури ринку залучення дорогих кредитів стало не вигідним для суб'єктів господарювання, які вдалися до більш привабливого джерела фінансування – дешевого випуску цінних паперів. Оскільки попит на кредити впав, комерційні банки були змушені шукати альтернативні варіанти – застосування деривативів. Послаблення вимог до оцінки кредитоспроможності позичальників призвело до істотного зростання частки проблемних кредитів, виявивши негативну дію на фінансову стійкість банків.

Однією з особливостей ринку деривативів є його висока концентрація. Криза почалася в США і швидко поширилася на інші країни, а також перейшла з фінансових

ринків на всю економіку в цілому. Багато фінансових компаній збанкрутували, інші – були розформовані урядами різних країн. Період з 2000 до 2006 року характеризується бурхливим зростанням субстандартного іпотечного кредитування, що є більш ризикованим ніж звичайне. Зростання конкуренції на ринку кредитування серед фінансових інститутів, послаблення вимог до позичальників, зробило доступним кредитні ресурси на придбання житла для багатьох сімей, рівень кредитоспроможності яких раніше вважався недостатнім. Все це призвело до зростання попиту на ринку нерухомості і, як наслідок, до зростання цін. Банки подібне поєднання підвищення попиту і цін сприйняли вкрай позитивно, адже це означало для них більше виданих позик, вищий рівень прибутку, а високі ціни передбачали надійне забезпечення іпотеки.

Однак, зростання ціни зробили неможливим придбання нерухомості для деяких сімей. Таким чином, щоб продовжувати залучати нових позичальників, банки знайшли спосіб ще більше послабити стандарти кредитування, почавши видавати позики під плаваючу ставку, суть якої полягала в тому, що перші два-три роки кредит виплачувався за фіксованою низькою ставкою, однак в подальшому ставка зростала. Дослідження за кількістю дефолтів за іпотечними кредитами показують, що якість виданих позик в період з 2004 до 2007 року постійно знижувалася, а згідно з розрахунками AMP Capital Investors розмір ринку субстандартних кредитів в 2007 році зріс до рекордних 1,4 трлн дол. [42]. Кредитори вважали за доцільне проводити сек'юритизацію виданих іпотечних позик, а не створювати резерви під них. Використання даного механізму призвело до ще більшого розростання «бульбашки».

Згідно з дослідженнями американських економістів, існував певний зв'язок між сек'юритизацією і ослабленням стандартів кредитування, іншими словами – багато банків виходили з того, чи можливо було заробити на продажу позики зовнішнім інвесторам. До всього іншого єдині показники, що характеризували сек'юритизовані активи були відношення виданого кредиту до вартості застави та рейтинг позичальника, що, в першу чергу, вказує на занадто «м'які» вимоги до

позичальника, а друге те, що для кредитора важливіше було не забезпечення низьких ризиків портфеля кредитів, а можливість його продажу.

У міжнародній практиці деривативи є важливим елементом функціонування фінансових, грошових і товарних ринків. Однак через їх комплексність та зв'язок з іншими активами та фінансовими інструментами використання деривативів є складною сферою діяльності фінансових інститутів, яка вимагає особливих форм регулювання і нагляду з боку регуляторів. Банкрутства і фінансові труднощі найбільших операторів ринку кредитних деривативів лише підтверджують цей факт. Серед них інвестиційні банки Bear Stearns і Merrill Lynch, JP Morgan Chase і Bank of New York, а також збанкрутілий 2008 р. Lehman Brothers [42]. Найбільші втрати фінансових і нефінансових організацій в історії на ринку деривативів розглянуто в таблиці 1.9.

Таблиця 1.9

## Найбільші втрати фінансових установ в історії на ринку ПФІ\*

№ з/п	Фінансові організації	
1	2	3
1.	CITIBANK	Треjder бельгійської філії банку в 1965 році проводив спекуляції на збереження вартості фунта стерлінга. Ряд спекулятивних позицій на продаж підривав початковий несанкціоновано великий форвардний контракт на купівлю. Дана операція була розкрита, і банком було ухвалено передчасне і непродумане рішення про термінове закриття початкового контракту за 2 тижні до його закінчення, що призвело до втрат у розмірі 8 млрд дол.
2.	ALLIED IRISH BANK	Цей банк втратив близько 700 млн доларів у результаті багаторічних спекулятивних дій на парі ієна/долар одного з його трейдерів, який працював на валютній біржі. Він не лише приховував свої збитки, а й підробляв звітність, з якої було видно, що банк продовжує заробляти гроші. В результаті трейдер отримав близько 433000 доларів преміальних за свої шахрайські операції. Трейдера засудили до 7,5 років в'язниці, а також зобов'язали виплатити всю втрачену банком суму – 691 млн доларів.
3.	AMARANTH	Хедж-фонд втратив 6 млн дол. у 2006 р. під час торгів на природний газ.
4.	BARINGS	Банк з 200-річною історією припинив своє існування через дії трейдера Ніка Лісона в Сінгапурі, який торгував на Nikkei 225 з ф'ючерсами і опціонами, викликавши втрати близько 1 млрд дол.
5.	DAIWA BANK	Японський банк на початку 90-х років втратив 1 млрд дол. на операціях з деривативами.

Закінчення табл. 1.9

1	2	3
6.	ENRON'S COUNTERPARTIES	Протягом довгого часу приховував від акціонерів критичну ситуацію, спричинену комплексними структурними інструментами, що в підсумку призвело до судових позовів на 1 млрд дол.
7.	KIDDER PEABODY	Дії трейдера Джозефа Джетта призвели до втрат в 350 млн дол. через помилки в комп'ютерній схемі розрахунків прибутку.
8.	LONG-TERM CAPITAL MANAGEMENT	Хедж-фонд втратив близько 4 млрд дол.
9.	MIDLAND BANK	Британський банк грав на коливанні процентних ставок, помилившись в прогнозах, втратив 500 млн дол., що в подальшому призвело до його ліквідації.
10.	SOCIETE GENERALE	Втратив 7 млрд дол., спекулюючи на майбутньому русі фондових індексів за допомогою ф'ючерсів у 2008 році.
<b>Нефінансові організації</b>		
11.	SHOWA SHELL SEIKYU	Підприємство зазнало фінансових втрат близько 1,4 млрд дол. США на валютних форвардах.
12.	ALLIED LYONS	Ця продовольча компанія втратила 159 млн дол. у 1991 році, продаючи опціони «кол» на валютному ринку.
13.	GIBSON GREETINGS	Компанія з виробництва листівок втратила 20 млн дол. у 1994 р., продаючи екзотичні деривативи на процентні ставки.
14.	HAMMERSMITH AND FULHAM	Британська компанія втратила 600 млн дол. через транзакції з опціонами і свопами за відсотковими ставками.
15.	METALLGESELLSCHAFT	Німецьке підприємство заключило довгострокові контракти з постачання нафти і бензину, а також застрахувало їх короткостроковими контрактами за ф'ючерсами. Втрати за операціями склали 1,3 млрд дол.
16.	ORANGE COUNTY	У 1994 році муніципальна організація втратила 2 млрд дол через спекуляції з деривативами на процентні ставки.
17.	PROCTER & GAMBLE	У 1994 році операції з екзотичними деривативами на процентні ставки спричинили втрати у 90 млн дол.
18.	SUMITOMO	Дії єдиного трейдера даної японської компанії спровокували втрати в 2 млрд дол. на ринках міді, ф'ючерсів і опціонів у 1990 році.

\*узагальнено за [42].

Таким чином, крім основних видів ризику (кредитного, ринкового, операційного та ліквідності), які проявляються на рівні окремого банку, операції з деривативами мають такі загрози, що впливають на формування системного ризику економіки країни:

1. *Моральний ризик*. Використовуючи кредитні деривативи для передачі своєї частки ризику, банки створюють «моральний ризик». Кредитні деривативи дозволяють банкам управляти їх неліквідним кредитним накопиченням, а також

обмежувати їх кредитну позицію. Цей вид похідних фінансових інструментів спонукає банки брати на себе зайві ризики і видавати позики менш надійним позичальникам у більших кількостях, ніж вони позичали б за відсутності кредитних деривативів. Таким чином, це призводить до ослаблення функції контролю банків та зниженню рівня якості кредитних послуг.

2. *Викривлення системи оцінки ризиків.* Уявна безпека, яка спонукає банки взяти на себе більші ризики, ніж вони можуть понести, може призвести до більшої небезпеки, ніж проблема моральних ризиків. Поділ кредитного ризику має зробити економічну систему безпечнішою, але водночас неконтрольоване розширення кредиту веде до паніки і обвалу ринку. Таким чином, кредитні деривативи викривляють систему оцінки ризиків: замість того, щоб оцінювати і приймати кредитні ризики розумно, в банку з'являється спокуса придбати страховий захист і просто зняти проблему. В кінцевому підсумку, застосування такого механізму призводить до зростання сукупного обсягу кредитних ризиків в економіці.

3. *Асиметрія інформації* – дана проблема виникає, коли покупець кредитного деривативу має більшу, порівняно з продавцем кредитного захисту, інформацію щодо фінансового стану своїх позичальників. Продавці кредитних деривативів оцінюють ймовірність дефолту та вартість кредитного деривативу виходячи з загальнодоступної інформації та характеристик позичальника. У цій ситуації, покупці кредитних деривативів, які мають більш детальну інформацію щодо своїх позичальників, знають, чи є кредитний дериватив на їх актив недооціненим чи переоціненим. Таким чином, покупці купуватимуть здебільшого недооцінені кредитні деривативи, а продавці кредитного захисту втрачатимуть гроші. Найгірший варіант проблеми асиметричної інформації – це інсайдерська торгівля. Банк-кредитор, що має близькі відносини з позичальником, заздалегідь може отримати інформацію про можливий дефолт. Ґрунтуючись на цій інформації, банк-кредитор купує кредитно-дефолтний своп, щоб захистити себе, водночас транспортуючи таким чином збитки від дефолту на продавця кредитного свопу. Усвідомлюючи існування проблеми асиметрії інформації, продавець кредитного захисту вимагає сплати додаткової премії для покриття потенційних втрат, що так само призводить до

збільшення витрат використання кредитних деривативів для захисту і, отже, негативно позначається на зростанні та ефективності ринку кредитних деривативів.

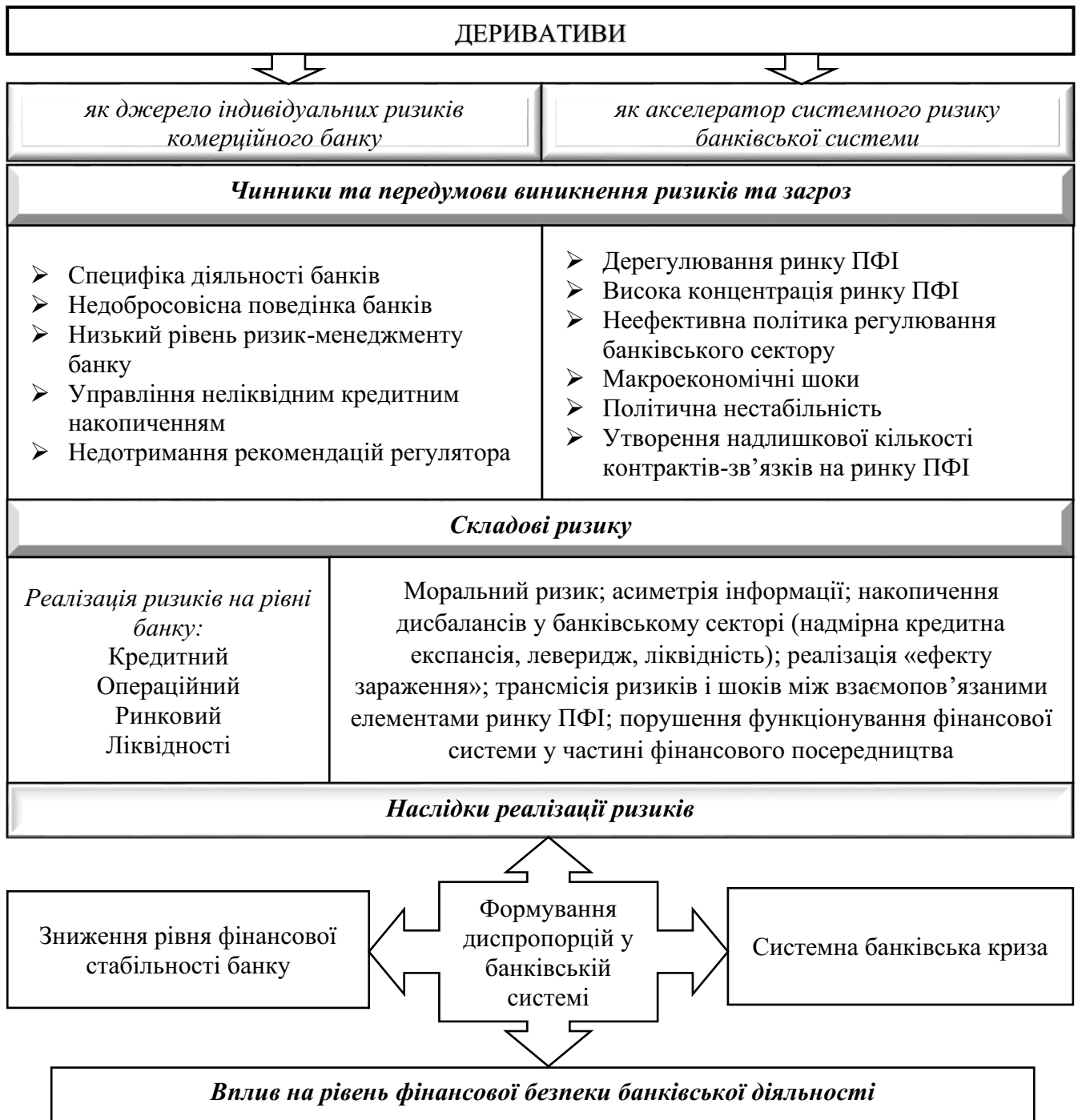


Рис. 1.21. Схема реалізації та впливу ризиків деривативів на мікро- та макрорівнях\*

\*складено автором

Таким чином, можна стверджувати, що наслідки використання комерційними банками кредитних деривативів, з точки зору проблеми ризику та нестабільності на

світовому фінансовому ринку, є неоднозначними. Нерегульоване застосування захисту операцій комерційних банків за допомогою деривативів при реалізації кредитних та сукупності інших видів ризиків під час виникнення кризових явищ призводить до значних втрат, а в результаті навіть до банкрутства фінансових установ. З огляду на цей факт, стабільність банківського сектору і всієї фінансової системи в умовах ринкової економіки неможливо забезпечити без регулювання діяльності банків на ринку похідних фінансових інструментів (див. рис. 1.21).

З метою забезпечення фінансової стабільності, актуальним є ризик-орієнтований нагляд за учасниками даного ринку, а також встановлення критичного порогу, за якого реальні та потенційні втрати від зростання системного ризику перевершують вигоду від зниження приватних ризиків та підтримки обсягу ринку нижче за цей рівень. На відміну від індивідуальних ризиків комерційних банків, якими доцільно управляти на рівні ризик-менеджменту окремого банку, системний ризик вимагає впровадження зовнішнього регулювання та застосування макроекономічних підходів для забезпечення фінансової стабільності системи в цілому. Криза 2007–2009 рр. є історичним підтвердженням недостатності управління індивідуальними ризиками банків на мікрорівні, яке потребує доповнення у вигляді макропруденційного підходу для запобігання та мінімізації наслідків банківських панік і системних фінансових криз. Появу та вплив макроекономічних шоків майже неможливо спрогнозувати, тому комерційний банк повинен підтримувати достатній рівень фінансової стійкості та виконувати вимоги регулятора для підвищення спроможності протистояти негативним наслідкам дії зовнішніх непередбачуваних загроз та в періоди економічної нестабільності.

Необхідність вчасної ідентифікації системного ризику та реагування обґрунтовуються глобальною невизначеністю на фінансових ринках. НБУ, як мегарегулятор, повинен постійно удосконалювати існуючі моделі визначення загроз стабільності фінансової безпеки та застосовувати ефективний мікро- і макропруденційний інструментарій для можливості вчасного реагування на реалізацію системного ризику. Враховуючи зазначені вище факти, особливо важливого значення набувають механізми регулювання діяльності комерційних банків на ринку деривативів, як і механізму функціонування самого ринку ПФІ.

## ВИСНОВКИ ДО ПЕРШОГО РОЗДІЛУ

1. Природа сучасних комерційних банків вимагає від нього максимізації прибутку та ринкової вартості, що є основою для виникнення різноманітних внутрішніх дисбалансів. Водночас зовнішнє середовище є перманентно мінливим через постійну волатильність фінансових ринків і відносин, які вони опосередковують. У зв'язку з тим, що банківська діяльність передбачає нерозривний зв'язок її організації з зовнішнім середовищем – це вимагає своєчасної трансформації механізмів забезпечення фінансової стабільності (безпеки) на методичному та інструментарному рівнях для належного виконання банком своєї місії як фінансового посередника. Фінансову стабільність банківської системи за кумулятивним ефектом отримуємо як сукупність стійких станів об'єктів, що входять до системи.

2. Здійснений аналіз економічної сутності ПФІ у наукових дослідженнях та нормативно-правовій базі дозволив зробити висновок про відсутність єдиних підходів до визначення сутності та класифікації ПФІ. Виявлені суперечності та прогалини у вітчизняному законодавстві перешкоджають створенню ефективної законодавчої бази регулювання операцій комерційних банків із похідними фінансовими інструментами. Уточнено ієрархічну класифікацію ПФІ за допомогою фасетного методу. В її основі закріплюється найбільш ширше поняття «похідні фінансові інструменти», які, в свою чергу, поділяються на «деривативи» (строкові контракти) та «похідні цінні папери», що включають гібридні цінні папери та інструменти сек'юритизації. Запропонована класифікація дала можливість врахувати більшість характеристик з метою упорядкування і систематизації ПФІ, що дозволило усунути труднощі під час виявлення можливих загроз та оцінки ризиків, які виникають при здійсненні операцій з ними. Визначення функцій ПФІ на макро- та мікрорівнях дозволило встановити не лише низку переваг їх застосування для різних учасників ринку, а й дало можливість поглибити розуміння проявів дуалістичної природи ПФІ як інструментів управління і генератора ризиків, а також їх неоднозначний вплив на фінансову стабільність окремої банківської установи та фінансової системи в цілому.



3. У результаті статистичного аналізу світового ринку похідних фінансових інструментів виявлено, що частка біржового сегмента ніколи не перевищувала 18 % від загального світового сукупного обсягу непогашеної суми заборгованості, зосереджуючи основний об'єм на позабіржових ринках. Дослідження особливостей біржової та позабіржової торгівлі, їх основних переваг та недоліків дозволило встановити, що здійснення операцій з біржовими ПФІ вже за своєю суттю є менш ризикованими та безпечнішими для банківської діяльності, оскільки більша частина ризиків нівелюється біржовими вимогами до маржі та забезпечення, додатковими біржовими зборами, обмеженнями, а також жорстким контролем за усіма операціями і учасниками ринку. Натомість, позабіржові ПФІ мають такі характеристики, які роблять їх чутливими з точки зору системного ризику: можливість формування умов угоди з урахуванням індивідуальних потреб клієнта, відсутність прозорості ринку, високий рівень взаємозалежності великих учасників ринку та ринкова концентрація. Таким чином, визначено, що підвищену увагу варто приділити регулюванню саме позабіржового вітчизняного ринку ПФІ, забезпечити його послідовне та повне реформування, а також управлінню позабіржових деривативних контрактів, які характеризуються високим рівнем комплексності та гнучкості, що підвищить рівень безпеки усіх учасників ринку, зокрема й банківських установ.

4. Розглянуто стан вітчизняного ринку ПФІ, під час чого було визначено, що на сучасному етапі український ринок деривативів характеризується низьким розвитком через наявність таких проблем: відсутність нормативно-правового підґрунтя щодо регулювання випуску та обігу ПФІ; відсутність відповідної інфраструктури та ефективного клірингу; низького рівня поінформованості суб'єктів господарювання про ПФІ; обмеженість спектра інструментів; недовіру інвесторів; відсутність транспарентності; випадки шахрайства та використання приватної інформації. Встановлено, що з появою нових для українського ринку інструментів, пріоритетним напрямом діяльності вітчизняних регуляторів має бути створення безпечного підґрунтя функціонування ринку ПФІ шляхом адаптації до вітчизняних реалій та впровадження положення міжнародних стандартів функціонування інфраструктури ринків капіталу (вимог CSDR, EMIR, MIFID II, MIFIR, PFM), що забезпечить

розбудову ринку на новітніх засадах із метою: 1) завершення переходу до нагляду на основі оцінки ризиків банків; 2) імплементації положень Європейського законодавства на підставі Угоди про асоціацію з ЄС; 3) упровадження НБУ нових наглядових інструментів, що ґрунтуються на проведенні оцінки ризиків банків та якості управління цими ризиками (risk-based approach) на підставі методології SREP; 4) законодавчого закріплення застосування нових ризик-орієнтованих інструментів: оцінка банку та камеральні перевірки його діяльності.

5. Розглянуто зовнішні і внутрішні загрози фінансовій стабільності банків при здійсненні операцій з конкретними видами похідних фінансових інструментів, що дало можливість визначити найнебезпечніші для використання види ПФІ – інструменти позабіржового ринку, зокрема, кредитні деривативи (через моральний ризик, асиметрію інформації, викривлення системи оцінки ризиків). Ідентифіковано ризики, притаманні кожному виду ПФІ, завдяки чому вдалося встановити, що сукупний ризик формується з трьох складових, а саме: несистематичного ризику, який властивий окремому виду фінансового активу чи діяльності конкретного емітента, а також, який ще називається специфічним (кредитний, операційний, ліквідності), оскільки банк може обирати фінансовий інструмент, який забезпечує прийнятний його рівень; систематичного ризику (ринковий, політичний, правовий, соціальний, технологічний), який формується під впливом загальних зрушень на ринку ПФІ; системного ризику, який формується у результаті макроекономічних шоків подій, дисбалансів або поширення негативних явищ. Узагальнення згаданих вище ризиків дозволило визначити шляхи зменшення їх впливу на діяльність комерційних банків під час проведення операцій з ПФІ. Визначено, якщо систематичний та несистематичний компоненти сукупного ризику можна повністю уникнути завдяки диверсифікації або зменшити їх вплив за допомогою інших методів внутрішньої системи ризик-менеджменту, то системний ризик потребує підвищеної уваги регуляторів, адже його управління ускладнюють такі характеристики, як випадковість виникнення, непередбачуваність, порушення функціонування фінансової системи, масштабний (системний) вплив, ефект зараження, вплив на реальний сектор економіки, значний ризик дефолту, зв'язок між різними елементами

фінансової системи. Виявлено, що певні операції комерційних банків з деривативами, як і сам ринок ПФІ можуть перетворитися в акселератора системного ризику, реалізація якого призведе не лише до зниження фінансової стійкості окремої установи, але й до банкрутств інших учасників та банківської кризи, що матиме негативні наслідки для фінансової безпеки і реального сектора економіки. Тому комерційні банки повинні підтримувати достатній рівень фінансової стійкості та виконувати пруденційні вимоги регулятора щодо нормативів та обмежень для підвищення спроможності протистояти негативним наслідкам дії зовнішніх непередбачуваних загроз та в періоди економічної нестабільності.

Основні результати та положення даного розділу опубліковані автором в наукових працях: [67, 68, 69, 194, 198, 199, 200, 202, 203, 205].

## РОЗДІЛ 2

### РОЗВИТОК ОРГАНІЗАЦІЙНОГО-МЕТОДИЧНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ З УРАХУВАННЯ ПФІ НА МІКРОРІВНІ

#### **2.1. Розвиток показників оцінки забезпечення фінансової стабільності банківської діяльності з урахування похідних фінансових інструментів**

Передумовою належного забезпечення фінансової стабільності (безпеки) банківської діяльності є ефективний інструментарій її діагностики. В першому розділі нашого дослідження було наголошено, що ядром ухвалення рішень із стратегії та тактики забезпечення фінансової стабільності та безпеки банківської діяльності є існування належного інструментарію оцінки їх стану. Уніфікованого та одноманітного переліку інструментів, методів і методик визначення фінансової стабільності та безпеки банківської діяльності не існує. Погореленко Н.П. з цього приводу зазначає, що є декілька теоретичних підходів до оцінки фінансової стабільності банку, які можна об'єднати у дві групи: розроблені НБУ; розроблені вченими: інтегральний показник, агрегований індикатор, авторська методика тощо [207]. Обов'язковими до виконання є показники розроблені НБУ та закріплені у відповідних нормативних актах: Постанова № 368 від 28.08.2001 «Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні» [232]; «Методика розрахунку економічних нормативів регулювання діяльності банків в Україні» [172, с. 98]; Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків» [245]; «Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України» [235]; Рішення Правління НБУ № 393-рш від 01.11.2016 «Про схвалення процедур інспектування» [236].

За допомогою економічних нормативів діяльності банків в Україні забезпечується стабільна діяльність банків та своєчасне виконання ними

зобов'язань перед вкладниками, а також усувається неправильний розподіл ресурсів і втрата капіталу через ризики, що притаманні банківській діяльності. Економічні нормативи є основою пруденційного регулювання банківської діяльності в контексті сформованих Базельським комітетом із питань банківського нагляду принципів. Їх розрахунок здійснюється за чітко встановленими вищезгаданими нормативними актами методиками, які переважно ґрунтуються на основі регулятивного капіталу.

Одним із найважливіших елементів забезпечення фінансової стабільності та безпеки банківської діяльності є система ризик-менеджменту на рівні окремої банківської установи, яка має на меті забезпечення здійснення банком операцій в межах допустимих параметрів ризиків та у такий спосіб, який забезпечить захист інтересів вкладників і кредиторів [235]. Остання заснована на відповідній системі оцінки ризиків, яка надає можливість НБУ «визначати, як певні існуючі або потенційні проблеми, на які наражається банк або банківська система, впливають на характер і рівень ризиків у цьому банку. За результатами оцінки ризиків наглядовці складають плани і визначають дії нагляду. Нагляд на основі оцінки ризиків є поглибленим продовженням наглядової функції, що ґрунтується на ризиках та вже певний час використовується НБУ. Такий поглиблений підхід дозволив розробити та запропонувати для використання уніфіковані визначення ризиків, структуру для оцінки цих ризиків та інтегрований порядок здійснення оцінки ризиків у процесі нагляду» [245].

Також НБУ для оцінки та дотримання належного рівня фінансової стабільності банківської системи використовує рекомендовані Міжнародним валютним фондом індикатори фінансової стійкості [30] та Основні принципи ефективного банківського нагляду (Базель III) [184].

Індикатори фінансової стійкості належать до непараметричних методів оцінювання фінансової стабільності банківської системи, заснованих на сигнальному підході. Кількісна оцінка у такому підході формується на основі обчислення індикаторів, заснованих на первинних показниках (у т.ч. коефіцієнтах)

діяльності окремих банків. «Сигнальний підхід використовують для дослідження та зіставлення показників напередодні та під час кризи, щоб мати можливість виявити чинники, що є попереджувальними «сигналами» наближення кризи, шляхом моніторингу випадків порушення показниками граничних значень у межах [114, с. 70].

Кожен обраний показник подає «сигнал», якщо його величина перетинає критичні межі, або ж не подає сигнал, якщо його значення знаходиться в межах відповідної зони. Дослідженню фінансової стабільності банку за таким підходом передуює формулювання гіпотез, наприклад: гіпотеза  $H_0$  – банківська установа є фінансово стійкою та гіпотеза  $H_1$  – банківська установа має ризик втрати фінансової стійкості (притаманні дисбаланси, що можуть призвести до фінансової кризи)» [114, с. 71].

ІФС представляють собою систему раннього оповіщення щодо можливих фінансових небезпек і формування загроз, що передують дисбалансам, які можуть формуватися у процесі функціонування банківської системи. Вони є важливим інструментом не лише діагностики негативних тенденцій у розвитку банківської системи, а й становлять основу розроблення заходів із запобігання їх наслідкам.

Міністерство економіки також не залишилося осторонь від забезпечення фінансової складової економічної безпеки держави. Ним була розроблена відповідна методика з метою реалізації заходів щодо оцінки та відвернення (нейтралізації) реальних і потенційних загроз національним інтересам в економіці, в т.ч. у банківській сфері. Методичні рекомендації Мінекономіки передбачають розрахунок рівня економічної безпеки України за допомогою інтегрального індексу, який визначається ієрархічно – спочатку індекси за окремими сферами економіки, а потім – узагальнений індекс.

Індекс фінансової безпеки банків передбачає використання таких індикаторів: частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, частка іноземного капіталу у статутному

капіталі банків, співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів, рентабельність активів, співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи [173].

Недоліком запропонованої Мінекономіки методики визначення фінансової безпеки банківського сектору є врахування незначної кількості індикаторів. Водночас вище було показано, що рекомендованих МВФ і НБУ індикаторів фінансової стійкості банківського сектору має бути значно більше, щоб максимально врахувати чинники зовнішнього та внутрішнього середовищ.

Як бачимо, кожен методичний підхід, розроблений НБУ або Мінекономіки, окремо не дає точного результату, бо вони охоплюють лише певні складові діагностики фінансової стабільності банківської системи. У наукових публікаціях виділяють й інші недоліки існуючих підходів оцінки фінансової стабільності банківської системи. Наприклад, В.І. Огієнко та О.В. Луняков констатують: наявність великої кількості індикаторів, частина з яких дублюють один одного; різновекторність напрямків змін індикаторів, що ускладнює виділити загальні тенденції в їхній динаміці; недосконалість системи підготовки статистичних даних в Україні для розрахунку всього спектра індикаторів стійкості банківської системи; індикатори фондового ринку не є повною мірою репрезентативними для оцінки стійкості банківської системи, зокрема в частині здійснення операцій банків з ПФІ; відсутність за рекомендованими індикаторами граничних значень, які б сигналізували про можливі загрози та небезпеки у банківській системі тощо [182, с. 4].

Таким чином, існує сильна потреба у формуванні нових підходів, які могли б покращити кількісні та якісні показники оцінки рівня фінансової стабільності банківської системи. Водночас не лише комплекс ІФС потребує подальшого вдосконалення в частині уточнення визначень індикаторів і методик їх розрахунку, а й відповідні нормативи НБУ та згадана методика Мінекономіки.

Вибір переліку індикаторів залежить від рівня загальної вразливості банківської системи та дестабілізуючих чинників на банківську діяльність. Аналіз індикаторів дає можливість визначити стан фінансової стабільності (безпеки) банківської системи на підставі тенденцій у цій сфері.

У такому аналізі важливе значення має порівняння оптимальних значень індикаторів (інтервал, у якому забезпечені найсприятливіші умови функціонування банківської системи) і порогові значення (величини, перевищення яких стає причиною несприятливих тенденцій у банківській системі). Відхилення фактичного значення індикатора від порогового свідчить про необхідність профілактики або усунення причин, які спричиняють ці відхилення [254, с. 54].

Порогові значення індикаторів є інструментом аналізу, прогнозування та планування діяльності не лише на макро-, а й мікрорівні. Тобто рівень окремої банківської установи, а не лише весь банківський сектор, є об'єктом (процес або стан) аналізу за допомогою відповідних індикаторів. Підтвердження нашої позиції знаходимо у В.О. Лесика, який стверджує: «Забезпечення фінансової стабільності банківської системи в цілому передбачає підтримку фінансової стабільності кожного банківського інституту, що ускладнює поділ інструментів макро- та мікропруденційної політики» [163, с. 61]. Подібний підхід обґрунтовує і О.Б. Васильчишин: «Щодо вибору показників оцінки рівня фінансової безпеки банківської системи загалом, то більшість показників є аналогічними до показників оцінки фінансової безпеки комерційних банків, однак значення самих показників обчислюється загалом по системі» [107, с. 172].

Аналізуючи показники оцінки рівня фінансової стабільності та фінансової безпеки банківської діяльності, Л.Б. Штефан робить висновок, «що сьогодні існує проблема не тільки вибору необхідної кількості таких показників для оптимального аналізу фінансової безпеки банківської системи, але й проблема визначення найвпливовіших показників на фінансову безпеку банків» [273, с. 1104]. Зважаючи на те, що переважно така система вже створена та функціонує певний час, існує потреба в уточненні окремих її показників. Вибір показників для



оцінювання рівня фінансової стабільності банківської системи і фінансової безпеки банків необхідно здійснювати за принципами вимірності, прогнозованості та значущості (табл. 2.1) [273, с. 1104].

Таблиця 2.1

Принципи вибору показників для оцінювання рівня фінансової стабільності банківської системи\*

№	Назва принципу	Зміст принципу
1.	Вимірності	пропонований показник діяльності банків або функціонування банківської системи має бути вимірним, тобто мати конкретне кількісне значення в абсолютному чи відносному значенні. Окрім цього, цифрові дані для обчислення значення цього показника мають бути доступними для дослідника.
2.	Прогнозованості	передбачає змогу прогнозування майбутньої динаміки того чи іншого показника, оскільки однією з основних вимог до управління тим чи іншим процесом є його прогнозованість.
3.	Значущості	показник має бути значущим для діяльності банків і мати вагомий вплив на кількісні параметри його діяльності та фінансову безпеку банку в цілому.

\*узагальнено за [273]

Щодо вибору конкретних показників оцінки фінансової стабільності банківської системи та фінансової безпеки банківської установи, то необхідно враховувати не тільки досвід кризових явищ економіки України, а й провідних економік світу (США) та економічних об'єднань (ЄС). Як зазначають А.І. Сухоруков та О.Д. Ладюк, порогові значення індикаторів у більшості випадків не можуть бути точно обчислені на основі розрахунків, а визначаються на основі емпіричного досвіду експертами. Для визначення порогових значень індикаторів фінансової стабільності (безпеки) потрібно також враховувати «граничні рівні критеріїв, встановлених для країн, що є кандидатами на вступ до ЄС. Крім того, для України як порогові значення ФБ можуть прийматися значення відповідних показників інших країн» [255, с. 73].

Водночас існуючий стан речей у цій сфері засвідчує наявність певних проблем. Так В.О. Лесик здійснив аналіз одинадцяти найбільш відомих з діючих в Україні підходів до оцінювання фінансової стабільності банківської системи [163, с. 44]. Проведене вченим дослідження демонструє, що у них всіх недостатньо враховані

значимі екзогенні фактори банківської діяльності, основним серед яких є рівень кредитно-дефолтних свопів.

На користь нашого підходу щодо розширення кола ІФС свідчать погляди О.С. Іршак, яка стверджує «особливістю якісного підходу до прогнозування настання фінансових криз є відсутність застосування будь-яких формальних тестів щодо можливості використання вибраних індикаторів» [143, с. 229].

Зважаючи на те, що в основу ІФС покладено «сигнальний» підхід, для вибору адекватних вхідних показників та визначення рівня їх прогностичної спроможності необхідна наявність точних ретроспективних статичних даних з банківської діяльності у період попередніх криз [114, с. 71]. Тому для визначення ступеня релевантності ІФС, тобто їхньої здатності своєчасно сигналізувати про майбутні небезпеки та загрози у банківській системі шляхом виявлення в ній дисбалансів, необхідно їх проаналізувати до і під час останньої глобальної фінансової кризи 2008–2009 років [182, с. 4].

У центрі такого аналізу опинилися операції фінансових установ з ПФІ. Особлива роль щодо впливу на фінансову стабільність серед ПФІ належить кредитним деривативам, адже саме через їх нерегульоване використання банківськими установами відбулася фінансова криза 2007–2009 років, яка вкрай негативно вплинула на економіки багатьох розвинених країн, та наслідки якої світ відчуває й сьогодні. Науковці налічують декілька десятків причин, що стали поштовхом до спаду в економіці та початком недовіри до банківської сфери. Дійсно, фінансову кризу спричинила взаємодія багатьох чинників, серед яких основне місце віддають буму на ринку ризикованих іпотечних кредитів, недооцінці фінансових ризиків, надлишку вільних грошей, і глобальному дисбалансі інвестицій та заощаджень. Кредитні деривативи, а саме кредитно-дефолтні свопи (CDS), що опинилися в центрі уваги, ставши основним інструментом збагачення та отримання дешевих ресурсів, перетворилися на причину масових банкрутств фінансових установ та інвесторів.

CDS були розроблені в 1994 році американським банком JP Morgan Inc. для передачі кредитного ризику зі свого балансу на продавців захисту. Згідно зі

словником ISDA «кредитно-дефолтний своп – це договір, призначений для передачі кредитного ризику боргового зобов'язання між сторонами. Покупець кредитного свопу отримує кредитний захист, тоді як продавець свопу гарантує кредитоспроможність базового цінного паперу. У CDS ризик дефолту передається від власника цінного паперу до продавця свопу. Більшість кредитних деривативів мають форму кредитно-дефолтних свопів» [45].

Існують тисячі наукових статей, робіт та робочих документів, пов'язаних з визначенням економічної ролі CDS. Тим не менш, питання доцільності та безпеки використання цього виду кредитних деривативів ще й досі залишаються актуальними. Лобісти фінансового сектору прагнули зробити ринок ПФІ більш безпечним та притримувалися політики дерегулювання деривативів. Однак, Акт щодо модернізації торгівлі товарними ф'ючерсами, ухвалений наприкінці 2000 року Конгресом США, який забороняв законодавче регулювання ПФІ, став лише першим кроком до зростання ринку складних фінансових продуктів. Так, передумовами кризи, у розгортанні якої звинувачують хаотичне зростання об'єму ринку CDS, став бум на ринку нерухомості у 2006 році. У той час інфляція нерухомості підскочила до двозначного числа, тому Федеральна резервна система значно знизилася процентні ставки, що призвело до здешевлення іпотечних кредитів та дозволило людям придбати раніше недоступну нерухомість. Обсяг продажів житла почав збільшуватися, а середні ціни на житло по всій країні зросли, досягнувши національного максимуму на початку 2006 року. Американці реалізовували свою мрію, інвестуючи в будинки, навіть якщо й не мали необхідного кредитного рейтингу для отримання відповідної іпотеки. Зі свого боку, банкірам сподобалася ідея процвітаючої економіки та швидких грошей у кишенях. Щоб охопити якомога більше учасників та задовільнити попит кожного позичальника, вони вигадували різні види іпотеки. Таким чином, вимоги до кредитоспроможності знизились до такого низького рівня, що навіть не потрібно було підтверджувати наявність мінімального доходу, активів у власності чи бути працевлаштованим.

З 2001 року фінансовий сектор США, де провідні позиції займали декілька інвестиційних банків, страхових компаній та рейтингових агентств, набрав

колосальних обертів. Згадані учасники ринку були пов'язані механізмом сек'юритизації, який об'єднував трильйони доларів інвесторів по всьому світу, однак, складність якого була також недооцінена. Даний механізм передбачав продаж іпотечних кредитів початковими кредиторами інвестиційним банкам, які, так само об'єднували їх в пули різноманітних боргових активів за допомогою емісії облігацій. Таким чином, поряд з традиційними цінними паперами стали випускатися облігації, забезпечені борговими зобов'язаннями (CDO) – цінні папери, що відповідають синтетичній сек'юритизації.

Одразу після того, як покупці підписували свої контракти, іпотечні кредити вже були продані в CDO інвестиційним і комерційним банкам, таким як Merrill Lynch, Bear Stearns, Lehman Brothers, Citibank або Wells Fargo. Далі вони були перепродані зацікавленим інвесторам, які отримували кошти від позичальників іпотеки та згодом залучали до угоди ще більше сторін, створюючи ланцюжок із значним потенціалом системного ризику. Інвестори таких цінних паперів керувалися оцінкою рейтингових агентств. Таким чином, кредитори припинили детальну оцінку кредитних ризиків потенційних позичальників, а інвестиційні банки, опираючись на думку рейтингових агентств, продавали CDO на мільярди доларів.

Кількість виданих кредитів лише зростала в період з 2000 до 2004 року, зокрема, які мали назву «субстандартні», що входили до CDO і також отримували високі рейтинги. Облікова ставка у 2004 році впала до максимально низького рівня і складала 1 %, однак, вже у 2006 році зросла до 6,25 %, спричинивши суттєве подорожчання кредитів. Зі свого боку, позичальники в умовах плаваючої ставки по кредитах не змогли виконувати свої зобов'язання перед кредиторами, що призвело до зниження попиту на іпотеку та падіння ціни на нерухомість. Вартість сек'юритизованих цінних паперів впала на 12 млрд дол., після чого слідувала паніка на фондовому ринку та банкрутство його основних учасників, які були залучені до операцій на вторинному іпотечному ринку [6].

CDS були страховим полісом для інвестора, який володів CDO. Цей особливий тип деривативів випускала компанія AIG, якій інвестори сплачували премію, однак, у випадку неможливості погашення боргового зобов'язання компанія повинна була

компенсувати збитки інвестору. Ринок CDS не мав ніяких вимог і лімітів, тому AIG не мала фонду з потенційних втрат [6].

Існує багато наукових досліджень та емпіричних даних, які доводять, що існує зв'язок між сек'юритизацією, розростанням ринку CDS та збільшенням кількості дефолтів іпотечних кредитів, що й спровокувало світову фінансову кризу. Деякі з них далі розглянуто в нашому дослідженні.

Мічалак Т. та А. Уде в роботі «Сек'юритизація і банківська стабільність» (Credit Risk Securitization and Bank Soundness) надають емпіричні докази того, що сек'юритизація кредитного ризику негативно впливає на фінансову стабільність банків. У дослідженні використовується модель Альтмана z-score з урахуванням макроекономічних, банківських, регуляторних та інституційних факторів і унікальна вибірка з 743 операцій сек'юритизації, здійснених 55 холдингами у Західній Європі та Швейцарії за період з 1997 до 2007 рр. При дослідженні взаємозв'язку між сек'юритизацією та стабільністю банку враховувалися макроекономічні, специфічні для банку, регулятивні та інституціональні фактори, які можуть вплинути на стабільність банку, сек'юритизацію або те й інше. До змінних макроекономічного контролю було включено темпи зростання реального ВВП, темпи інфляції та реальні короткострокові процентні ставки для макроекономічного розвитку країни [60].

Поряд з макроекономічними контрольними змінними було включено додаткові змінні, такі як чиста процентна маржа банку для контролю прибутковості фінансової установи, відношення непрацюючих кредитів до загальної суми активів як ключового показника кредитного ризику та якості кредитного портфеля, співвідношення витрат до доходів для контролю ефективності та ліквідних активів до загальної суми. Для того щоб зробити точні статистичні висновки про взаємозв'язок між сек'юритизацією та стабільністю банку, було проведено аналіз чутливості. Таким чином, було враховано міждержавні відмінності у банківській структурі та структурі ринку капіталу, а також у нормативно-правовому та інституційному середовищі, щоб встановити можливі зв'язки між цими заходами та впливом сек'юритизації на стабільність банку. Для перевірки гіпотези про те, що сек'юритизація кредитного ризику впливає на стійкість банку,

науковці використали специфічну для банку модель з випадковими ефектами і встановили фіктивні параметри часу для контролю ефектів, пов'язаних із часом.

Результат проведеного аналізу показав, що операції з сек'юритизації негативно впливають на банківську стабільність. Відповідно до базових регресій коефіцієнта  $z$ -score науковці підтвердили додаткові гіпотези про те, що банки можуть переважно використовувати сек'юритизацію як джерело регулятивного арбітражу капіталу, утримуючи більшу частину своїх кредитних ризиків у межах позиції першого збитку (прямий ефект), а також те, що банки можуть використовувати ліквідний капітал від продажу угод сек'юритизації як додаткове джерело фінансування для придбання нових, однак, ризикованих активів при реструктуризації своїх загальних портфелів активів (непрямий ефект). Більше того, дані аналізу чутливості показують, що операції сек'юритизації банків, які працюють на більш концентрованих та конкурентних банківських ринках, а також на більш розвинених ринках капіталу, менш схильні до фінансової нестабільності. Жорсткіша ринкова дисципліна, удосконалене державне банківське регулювання та нагляд призводять до підвищення фінансової стійкості банків [60].

Дослідники Д. Амїрам, В. Бівер, В.Р. Лендсман у своїй науковій роботі «Вплив торгівлі CDS на інформаційну асиметрію в синдікованих позиках» (The Effects of CDS Trading on Information Asymmetry in Syndicated Loans) емпірично доводять наявність негативного ефекту у вигляді системного ризику від використання CDS. Оскільки ринок синдікованих кредитів є ключовим джерелом корпоративного фінансування, а торгівля CDS набула значного поширення, науковці досліджують, чи не погіршує початок торгівлі CDS проблему інформаційної асиметрії всередині кредитного синдикату. Започаткування ринку CDS створює потенційний позитивний зовнішній ефект для ринку синдікованих позик, надаючи головному організатору альтернативний механізм хеджування кредитного ризику, пов'язаного з частиною позики, яку він утримує. Однак здатність головного організатора хеджувати кредитний ризик за допомогою CDS створює потенційний негативний зовнішній ефект, оскільки торгівля CDS знижує ефективність власності головного організатора, яка слугує механізмом для пом'якшення проблем інформаційної асиметрії несприятливого відбору та морального ризику.

Ініціювання CDS створює ще один негативний зовнішній ефект, збільшуючи ризик дефолту контрольної установи, оскільки спекулянти, які тримають CDS на позичальника, можуть мати стимули спонукати його до дефолту [4].

Юнес Р. у своїй роботі «Дослідження впливу передачі кредитного ризику на стабільність і ефективність банківської діяльності» (Investigation on the credit risk transfer effects on the banking stability and performance) досліджує вплив використання кредитних деривативів та сек'юритизації на банківський ризик, ліквідність та прибутковість у до- та посткризовий періоди. Науковець стверджує, що дивовижне зростання ринку кредитних деривативів та сек'юритизації змінило основну мету використання цього механізму зі зниження кредитного ризику на суто комерційну, спрямовану на збільшення прибутку банку за рахунок вивільнення коштів та прийняття вищого рівня ризику, що сприяло крихкості фінансової системи. У даній дослідницькій роботі автор, використовуючи три моделі (модель оцінки непрацюючих кредитів, модель Альтмана z-score, оцінку рентабельності активів), доводить гіпотезу про те, що банки, перекладаючи кредитний ризик за допомогою механізму сек'юритизації та кредитних деривативів, значно пом'якшують вимоги до кредитування та мають низький стимул до моніторингу, що призводить до значного погіршення якості кредитного портфеля та збільшення рівня банківського ризику. В роботі емпірично доведено, що кількість непрацюючих кредитів банків зростає зі збільшенням рівня операцій сек'юритизації та використання кредитних деривативів у докризовий період і відповідно знижується після кризи та початку впровадження жорсткішого регулювання згаданих інструментів. Також, за допомогою моделі z-показника було доведено, що передача кредитного ризику за допомогою сек'юритизації та кредитних деривативів негативно впливає на банківську стабільність [94].

Група науковців А. Кара, Д. Маркес-Ібаньєс, С. Онгена в дослідженні «Сек'юритизація і стандарти кредитування: докази з ринку позик» (Securitization and lending standards: evidence from the wholesale loan market) висувують гіпотезу, що сек'юритизація сприяє зростанню рівня банківського кредитування, спонукає до зниження кредитних стандартів і підвищення вразливості фінансової системи до шоків ліквідності. В даній роботі автори вивчають зв'язок між сек'юритизацією та

стандартами кредитування, досліджуючи цінову поведінку європейських банків, які брали участь у процесі сек'юритизації при наданні кредиту. Використовуючи дані з ринку синдікованих позик, у роботі перевірили, чи банки, які є більш активними у створенні цінних паперів, забезпечених активами, більш агресивно оцінюють кредитний ризик при наданні нових позик (тобто надають кредити з нижчою прибутковістю). Цей підхід має перевагу в тому, що вивчає банківські стандарти кредитування за допомогою інформації з «перших рук» про їхню основну діяльність з кредитування, одночасно враховуючи детальні умови банку, позичальника та інструментів. Це, так само, свідчить про зміни банків у їх профілі прийняття ризиків. Результати дослідження показують, що банки, більш активні у створенні сек'юритизованих активів, також більш схильні пом'якшувати (тобто знижувати) вимоги до оцінки кредитного ризику під час надання нових позик [49].

Група авторів Е. Арентсен, Д.С. Мауер, Б. Розенлунд, Г.Х. Чжан, а також Ф. Чжао у своїй роботі «Дефолти іпотечних позик та кредитно-дефолтні свопи» (Subprime Mortgage Defaults and Credit Default Swaps) презентують емпіричне дослідження впливу CDS на сплеск неповернень «субстандартних» іпотечних кредитів під час фінансової кризи 2007–2008 років. Дослідження проводилося з використанням пробіт-регресійної моделі на вибірці з 9606797 приватних сек'юритизованих «субстандартних» іпотечних кредитів, виданих у період з 2003 до 2007 року. Науковці перевірили гіпотезу про те, що CDS сприяли кризі «субстандартного» іпотечного кредитування, спонукаючи ініціаторів іпотечних кредитів надавати кредити ризикованим позичальникам, щоб задовольнити попит на «субстандартні» кредити з боку емітентів (MBS) та інвесторів. У роботі також розглядається вплив покриття CDS на дохідність кредиту та різну дохідність кредитів в іпотечних пулах з покриттям CDS і без нього; вплив термінів покриття CDS на прострочену заборгованість за кредитом; вплив типу емітента іпотечних цінних паперів на зв'язок між покриттям CDS та простроченою позицією [5].

По-перше, в роботі перевірялося чи ймовірність прострочки кредитів в пулах, покритих контрактами CDS, є вищою ніж кредитів у пулах без покриття CDS. Водночас, в пробіт-регресійній моделі враховувалися такі контрольні змінні: характеристики позичальників та кредитів, регіональних житлових та економічних умов; справедлива



оцінка кредиту на момент надання позики (FICO); фіктивна змінна, що дорівнює одиниці, якщо позичальник має повну документацію про доходи та активи; фіктивна змінна, що дорівнює одиниці, якщо позичальник не є власником нерухомості; фіктивна змінна, що дорівнює одиниці, якщо позика має штраф за дострокове погашення; розмір іпотеки при видачі, в доларах; фіктивна змінна, що дорівнює одиниці, якщо позика має забезпечення лише відсотками; початкова процентна ставка за кредитом, у відсотках; комбіноване співвідношення позики до вартості (CLTV); співвідношення внутрішнього боргу до доходу (DTI); фіктивна змінна, що дорівнює одиниці, якщо DTI відсутній; рефінансування готівкою; маржа; ставка скидання; зростання індексу цін на житло; рівень безробіття та середній дохід. Так, було виявлено, що покриття CDS значно збільшує ймовірність простроченої заборгованості за кредитом. Наведені в роботі статистичні дані показують, що за весь період вибірки рівень простроченої заборгованості за кредитами з одночасним покриттям CDS майже вдвічі перевищує рівень простроченої заборгованості за кредитами без покриття або подальшого покриття CDS. Різниця в рівні простроченої заборгованості за кредитами з покриттям CDS і без нього збільшується з 1,2 % у 2003 р. до 15,3 % у 2006 р. Розрив скорочується в 2007 р., але, як і раніше, очевидний вищий рівень простроченої заборгованості за кредитами з покриттям CDS [5].

По-друге, досліджувався вплив термінів покриття CDS на прострочені платежі за «субстандартними» іпотечними кредитами у межах кредитних пулів, які покриваються контрактами CDS. Перевірка цього припущення є більш важливою для розуміння того, чи вплинуло покриття CDS на рішення про видачу ризикового кредиту, коли покриття діє вже до, а не після видачі кредиту. Використовуючи велику базу даних приватних сек'юрітизованих іпотечних кредитів, автори виявили, що вищий рівень дефолтів концентрувався в іпотечних пулах із одночасним покриттям CDS, а також те, що позики, які виникли після або незадовго до початку покриття CDS мають ще вищий рівень прострочень. Тобто, контракти CDS заохочували видачу ризикованих низькоякісних іпотечних кредитів, тому що в результаті моделювання науковці отримали більш високу ймовірність прострочки по кредитах, виданим після початку покриття CDS, ніж до початку покриття CDS [5].

По-третє, протягом вибіркового періоду існувало три типи емітентів іпотечних цінних паперів із різними частками участі у видачі кредитів, сек'юритизації та участі на ринку CDS. Емітенти типу D (депозитарні) – це фінансові установи та їхні філії, які здійснюють комерційні банківські операції. Ці емітенти брали активну участь у всьому ланцюжку постачання «субстандартних» іпотечних кредитів від створення та сек'юритизації до ринку CDS. Емітенти типу M (багатосекторні) – це інвестиційні банки. Прикладами таких типів емітентів були Goldman Sachs, Bear Stearns і Lehman Brothers. Ці емітенти брали активну участь у процесі сек'юритизації та на ринку CDS, але не брали прямої участі у видачі кредитів. Нарешті, емітенти типу I (незалежні) – це іпотечні фінансові компанії (наприклад, Countrywide і New Century Financial), які спеціалізуються на видачі іпотечних кредитів, але мають обмежений доступ до ринку CDS. Кожен із трьох типів емітентів сек'юритизував приблизно однакову кількість «субстандартних» позик протягом періоду з 2003 до 2007 року. Однак, більша частка позик, сек'юритизованих емітентами типів M та I, була покрита контрактами CDS. Водночас, найбільші частки покриття CDS приходяться на найризикованіші типи «субстандартних» кредитів [5].

Для всіх трьох типів емітентів та у кожному році надання кредиту рівень простроченої заборгованості завжди вищий, якщо кредит має одночасне покриття CDS. Найбільша різниця в показниках прострочок спостерігається за кредитами в угодах емітентів типу D (комерційних банків), водночас різниця в рівні прострочок за кредитами з покриттям CDS і без нього становить 7,5 %, 16,6 %, 21,9%, 19,8 % за кредитами у 2004, 2005, 2006 та 2007 роках відповідно [5].

Особливої уваги заслуговує робота дослідниці А. Лазукікової «Роль кредитно-дефолтних свопів під час кризи іпотечного кредитування 2007–2009 років» (The role of credit default swaps during the subprime mortgage crisis in 2007–2009), в якій висуваються такі гіпотези [55]:

1. Рівень прострочення іпотечних кредитів залежав від терміну погашення випущених CDS.
2. Рівень простроченої заборгованості за іпотечними кредитами зростав разом зі збільшенням обсягу випущених кредитно-дефолтних свопів.

3. Кількість прострочених іпотечних кредитів була більшою у 2006–2008 ніж у 2009–2011 роках.

У роботі застосовується стандартна методологія: регресійна модель (МНК – метод найменших квадратів) з рівнем прострочення іпотечних кредитів як залежної змінної та незалежні змінні, які можна розділити на дві групи: макро- та мікроекономічні змінні. До макроекономічних належить ВВП, процентна ставка за кредитами, інфляція (поточна та очікувана), обсяг банківських активів, достатність капіталу, загальний обсяг інструментів грошового ринку, загальний обсяг іпотечних цінних паперів, а також політична стабільність. До мікроекономічних належить кількість дефолтів, обсяг облігацій, спреди CDS, непогашені облігації та рівень довіри споживачів до банківського сектору.

Основними джерелами даних є Асоціація індустрії цінних паперів і фінансових ринків США (SIFMA), Fred Economic Data та BIS. Для доведення основної гіпотези про те, що обсяг прострочених іпотечних кредитів залежав від обсягу випущених CDS, у роботі створено систему з трьох пробіт-моделей. У першій моделі кредитно-дефолтні свопи розподілено за базовим сектором, у другій – за терміном погашення, в третій – за рейтингом. Залежною змінною, яка є загальною для кожної із трьох моделей, виступає рівень простроченої заборгованості. Незалежні змінні відрізняються для кожної моделі. Пробіт-модель – це тип регресії, де залежна змінна може приймати лише два значення, які позначаються як 0 і 1. Наприклад,  $Y$  може представляти наявність/відсутність певної умови, успіх/провал певного пристрою, відповідь так/ні в опитуванні тощо. Також, є вектор регресорів  $X$ , які впливають на результат  $Y$ . Тобто ймовірність того, що  $Y$  (залежна змінна) набуде значення 0 або 1 (у цьому випадку діюча або прострочена іпотека) змінюється залежно від урахування конкретних незалежних змінних моделі. Модель має такий вигляд (формула 2.1) [55]:

$$P(Y = 1|X) = \Phi(X^T \beta), \quad (2.1)$$

де  $P(Y = 1|X)$  – ймовірність того, що  $Y$  набуде значення 1 за заданих змінних  $X$ ;

$\Phi$  – кумулятивна функція розподілу стандартного нормального розподілу;

$\beta$  – певний параметр, здебільшого розрахований методом максимальної правдоподібності.

За допомогою даної ймовірнісної моделі встановлено наявність залежності прострочення іпотеки від терміну погашення свопів. Звуживши модель до трьох змінних, а саме кількості свопів терміном «до одного року включно», «понад один рік і до п'яти років», а також «понад п'ять років», автор роботи виокремлює дві статистично значущі змінні, а саме «до одного року включно» і «понад п'ять років», що дає достатньо інформації, щоб підтвердити першу гіпотезу. Тобто, результати емпіричного дослідження показують, що рівень прострочення іпотечних кредитів корелював із терміном погашення випущених CDS – рівень прострочення був вищим для короткострокових позик. Науковець також доводить, що обсяг «субстандартних» кредитів зріс разом із обсягом випущених CDS, що суперечить страховій природі кредитно-дефолтних свопів.

У третій заключній моделі CDS розділили на п'ять груп на основі інвестиційного рейтингу: інвестиційний рівень, нижче інвестиційного рівня, AAA/AA, A/BBB і без рейтингу. Оскільки шахрайство рейтингових агентств було однією з головних причин краху фінансової системи, виникла гіпотеза про значний зв'язок між залежною змінною та згаданим набором даних. Добре відомо, що насправді не всі іпотечні кредити, які отримували преміальний рейтинг AAA або AA, належали до найменш ризикованих, оскільки рейтингові агентства співпрацювали з інвесторами та емітентами.

В результаті побудови моделі статистична значущість трапляється в одній зі змінних, як і очікувалося. «Нижче інвестиційного рівня» – це категорія свопів, заснованих на іпотечних кредитах, які навіть не повинні були видаватися, адже не відповідали жодним критеріям оцінки кредитоспроможності. Оскільки вони були дуже низькоякісними та нестабільними, придбання страхового інструменту для такого ризикованого інвестування здавалося розумним заходом. З іншого боку, створювалося замкнуте коло: чим більше свопів було продано, тим більше ризикованих кредитів видавалося, що призводило до збільшення кількості CDS і процес повторювався знову. При тестуванні моделі доведено, що дана змінна є статистично значущою, а отже автор дослідження, не відхиляє другу гіпотезу, оскільки «субстандартні» іпотечні кредити визначаються як «нижчі інвестиційного

рівня». На завершення, у роботі статистично доведено, що рівень прострочення іпотеки був нижчим у період 2006–2008 рр. ніж у 2009–2011 рр. – це означає, що ефект доміно низькоякісних іпотечних кредитів мав величезний вплив навіть у посткризовий період [55].

У роботі «Кредитно-дефолтні свопи та зниження вимог до регулятивного капіталу: дослідження європейських банків» (Credit default swaps and regulatory capital relief: evidence from European banks) дослідники Д. Торнтон і К. Томмазо висувують гіпотезу про те, що кредитно-дефолтні свопи використовуються європейськими банками для регулятивного арбітражу з метою зниження вимог до капіталу та можливості брати на себе більший рівень ризику [84]. Більше того, автори роботи стверджують, що банки, які використовують CDS, генерують вищий рівень прибутковості капіталу за рахунок меншої кількості зважених на ризик активів, якими вони володіють, порівняно з банками, які не використовують CDS. Зниження вимог до капіталу шляхом передачі кредитного ризику кредитними деривативами спричиняє занепокоєння з трьох причин.

По-перше, навіть якщо відбувається передача реального ризику, ці операції спричиняють занепокоєння щодо фінансової стабільності через збільшення взаємозв'язку, перетворення кредитного ризику на ризик контрагента та приховування рівня достатності капіталу для інвесторів і контрагентів. По-друге, хоча органи банківського нагляду мають велику кількість даних про банки, вони можуть мати обмежену інформацію про небанківські установи, які продають кредитний ризик і в підсумку ризикують зазнати збитків. По-третє, банк із низьким коефіцієнтом регулятивного капіталу має стимул купувати CDS, щоб отримати можливість зниження вимог до регулятивного капіталу шляхом зменшення ваг ризику корпоративних позик, тобто CDS може використовуватися для регулятивного арбітражу з метою зниження вимог до капіталу.

Таким чином, у роботі науковці доводять такі три гіпотези емпіричним шляхом [84]:

1. По-перше, припускається, що якщо CDS використовуються для цілей зниження вимог до капіталу, то ймовірність використання CDS буде вищою для банків, які мають більші обмеження по капіталу.

2. По-друге, очікується, що банки, які використовують деривативи мають нижчий рівень зважених за ризиками активів щодо сукупних активів, ніж банки, які не використовують CDS.

3. По-третє, за інших рівних умов установи, що використовують CDS для зниження регулятивних вимог до капіталу, повинні отримувати більший прибуток на капітал, ніж банки, які не використовують CDS, що відображає пов'язану з цим «економію капіталу».

Для підтвердження вказаних вище гіпотез використовувалися дані 50 європейських банків із 14 країн ЄС за період з I кварталу 2001 року до I кварталу 2016 року. До контрольних змінних було враховано розміри банку, структуру чистого доходу та його зростання, частку ринку, рентабельність капіталу та його волатильність, ліквідність, структуру фінансування та умовну суму сек'юритизованих активів [84].

У результаті перевірки основної гіпотези, Торнтон і Томмазо доводять, що банківські установи з нижчим коефіцієнтом достатності капіталу мають більші стимули використовувати CDS. Ймовірність використання кредитних деривативів відносно великими банками, які займають більшу частку ринку депозитів, мають вищий рівень рентабельності капіталу, більшу частку фінансування яких становлять банківські депозити, значна частка активів яких сек'юритизована, є значно більшою. І навпаки, ймовірність використання CDS нижча, якщо рентабельність власного капіталу більш мінлива, а банк відносно ліквідний. Дослідники також емпірично підтверджують те, що системно важливі банки за допомогою використання CDS знижують суму активів, яка зважується на ризик, таким чином вивільняють кошти з метою реінвестування та збільшення кількості операцій з кредитування. Результати також показують, що використання CDS здійснює позитивний і статистично значущий вплив на рентабельність власного капіталу, що узгоджується з третьою гіпотезою про те, що використання кредитних деривативів дозволяє «економити»

банківський капітал. Таким чином, результати роботи для європейських банків показують, що кредитно-дефолтні свопи використовуються банками для участі в регулятивному арбітражі [84].

Шан, Тан та Ян у роботі «Вплив кредитно-дефолтних свопів на банківський капітал, кредитування, ризик і прибуток» (The Effects of Credit Default Swaps on Bank Capital, Lending, Risk, and Return) висувають і доводять декілька гіпотез про те, що після початку використання кредитних деривативів банки збільшують обсяги кредитування завдяки реінвестуванню коштів, вивільнених через передачу кредитного ризику, знижують вимоги до оцінки кредитоспроможності потенційних позичальників, беруть на себе більший рівень ризику, а також знижується рівень фінансової стійкості банківських установ, які використовують CDS [77].

Під час перевірки гіпотез було виявлено позитивну кореляцію між обсягом випуску позик і кількістю операцій банків з CDS. Видача позик і торгівля CDS стрімко зростали з початку 2000 року до середини 2007 року, коли вибухнула криза іпотечного кредитування. Крім того, торгівля CDS стала активнішою в місяці, що передували ініціації позик. Кількість угод CDS досягає піку в місяць ініціації позики та скорочується протягом наступних шести місяців. Дане спостереження передбачає зв'язок між торговою діяльністю банків CDS та розширенням можливостей з кредитування. Таким чином, підвищений рівень банківського ризику є результатом збільшення пропозиції кредитів завдяки використанню захисту CDS. У дослідженні також проаналізовано резерви на збитки за кредитами, що є власною оцінкою банку рівня ризику кредитного портфеля, який він спроможний покрити власним капіталом. Більший резерв на збитки за кредитами свідчить про усвідомлення банками додаткових ризиків, які вони беруть на себе. Установи, які використовували CDS, формували резерв на збитки за кредитами на 25 % більший, ніж банки, які не використовували CDS. Більший обсяг резерву вказує на те, що банк очікує, що рівень збитків за кредитними портфелями буде вищим, тобто банки свідомо беруть на себе більший ризик. Таким чином, банки обирають більш агресивну стратегію кредитування тоді, коли купують захист CDS [77].

За допомогою Z-показника доведено гіпотезу про те, що за інших рівних умов банки, які використовують CDS, є менш фінансово стійкими порівняно з банками, які не використовують CDS. Результати оцінки регресії банківських заходів щодо прийняття ризиків після початку використання банком CDS вказують на те, що дані установи мають нижчі показники Z-оцінки. Загальні результати дослідження суперечать головній функції CDS як інструменту управління ризиками банку, яка б мала сприяти покращенню передачі ризиків та диверсифікації, якби деривативи використовувалися належним чином, а не стали інструментом регулятивного арбітражу та збільшення прибутку будь якою ціною [77].

Наведені приклади досліджень, здійснених у різних країнах із використанням валідної методології констатують таке:

- банки можуть використовувати ліквідний капітал від продажу угод сек'юрітизації як додаткове джерело фінансування для придбання нових активів шляхом реструктуризації своїх загальних портфелів активів, однак ризикованих;

- спостерігається позитивна кореляція між обсягом надання нових позик і кількістю операцій банків з CDS. Дане спостереження передбачає зв'язок між торговою діяльністю банків CDS та розширенням можливостей з кредитування. Таким чином, підвищений рівень банківського ризику є результатом збільшення пропозиції кредитів завдяки використанню захисту CDS;

- значне зростання ринку кредитних деривативів та сек'юрітизації змінило основну мету використання цього механізму зі зниження кредитного ризику на суто комерційну, спрямовану на збільшення прибутку банку за рахунок вивільнення коштів та прийняття вищого рівня ризику, що сприяло виникненню дисбалансів у фінансовій системі. Для трьох типів емітентів CDS (депозитарні фінансові установи, інвестиційні банки, іпотечні фінансові компанії) та у кожному році надання кредиту рівень простроченої заборгованості завжди виявлявся вищий, якщо кредит мав одночасне покриття CDS;

- емпірично доведено наявність негативного ефекту у вигляді системного ризику від використання CDS. Системно важливі банки за допомогою використання CDS знижують суму активів, яка зважується на ризик, таким чином вивільняють



кошти з метою реінвестування та збільшення кількості операцій з кредитування. Результати також показують, що використання CDS здійснює позитивний і статистично значущий вплив на рентабельність власного капіталу, тому банки можуть переважно використовувати сек'юрітизацію як джерело регулятивного арбітражу капіталу, утримуючи більшу частину своїх кредитних ризиків у межах позиції першого збитку.

Викладене дозволяє нам доповнити міжнародні та вітчизняні підходи до ІФС шляхом запровадження нового індикатора з встановленням порогового значення для нього. Завдання подібного індикатора полягає у забезпеченні можливості превентивного впливу на кредитний та системний ризики, що виникають внаслідок операцій банків з ПФІ. Реалізувати цю мету можна за рахунок недопущення певного мультиплікативного ефекту, який полягає у нарощенні кредитного портфеля за рахунок CDO та CDS. Схожі пропозиції вже висуваються в окремих наукових дослідженнях (дивись, наприклад, Р.В. Корнилюк), коли пропонується показник, що розраховується як відношення деривативів до активів з контрольним значенням на рівні медіани по ЄС [155, с. 457]. Однак в цій пропозиції йде мова про всі деривативи та всі активи, хоча доведеним є факт зростання саме кредитів від використання банками придбаних CDS.

Значення індикатора запропонованого МВФ (співвідношення валової позиції за ПФІ в активах до капіталу) «вказує на ризик потенційних збитків за позиціями фінансових похідних банків відносно капіталу. Хоча чиста і відповідна позиція могла б вказувати на обмежений ризик потенційних збитків, на ринку фінансових похідних особливе значення має ризик контрагента і, таким чином, важливо відстежувати величину валових позицій» [178, с. 26]. Як бачимо він стосується балансових вимог чи зобов'язань. Поза увагою залишаються кредитно-дефолтні свопи. До того ж цей показник є рекомендованим.

Нами пропонується показник, що розраховується як «співвідношення CDS куплених до валових кредитів» комерційних банків. На перший погляд він є уточнюючим до індикатора «відношення деривативів (кредитно-дефолтних свопів у нашому випадку) до активів» комерційних банків. Однак ми повинні зважати, що, по-

перше, домінуючим активом комерційних банків є кредити – у середньому 55-60 % від сукупних активів. По-друге, саме куплений банками захист призводить до нарощування кредитних активів. По-третє, мінімізувати ризики, на які наражається банк у зв'язку з проданим захистом у формі CDS, можна використовуючи рекомендації НБУ, які вже містяться у «Положенні про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями». Останній з викладених підходів потребує уточнень, тому це питання розглядається нами у подальшому в межах удосконалення мікропруденційного нагляду.

В дослідженні вище було зазначено, що один з дієвих заходів із забезпечення фінансової стабільності під час здійснення операцій банків з ПФІ є зупинення нарощення ризикових кредитних портфелів – зупинка мультиплікативного ефекту. Це поняття передбачає недопущення видачі нових кредитів за рахунок купленого захисту CDS понад вже існуючий у банках обсяг кредитної заборгованості. Тобто критичне значення такого індикатора повинно дорівнювати одиниці або 100 %.

В такому разі ми залишаємо місце для сек'юритизації банківських активів, позитивний ефект від якої визнаний на практиці та науковими дослідженнями [3, 24, 41, 91]. Однак непрямо зупиняємо його через обмеження ризиків, на які наражається банк при повторному здійсненні подібних операцій.

Для обґрунтування критичного рівня індикатора були використані раніше розкриті методологічні підходи запровадження ІФС (врахування досвіду кризових явищ провідних економік світу (США) та економічних об'єднань (ЄС); порогові значення індикаторів визначаються на основі емпіричного досвіду експертами; для визначення порогових значень індикаторів фінансової стабільності потрібно враховувати граничні рівні критеріїв, встановлених для країн, що є кандидатами на вступ до ЄС; як порогові значення фінансової стабільності можуть прийматися значення відповідних показників інших країн) та статистичний аналіз.

Розрахунок показників, які можуть послужити індикатором фінансової стабільності банків, що використовують CDS, наведено у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

## ІФС банків, що використовували кредитно-дефолтні свопи\*

Рік	США			Світові дані		
	Відношення загального обсягу CDS до активів ( $I_A$ )	Відношення загального обсягу CDS до валових кредитів ( $I_{K1}$ )	Відношення обсягу купленого захисту CDS до валових кредитів ( $I_{K2}$ )	Відношення загального обсягу CDS до активів ( $I_A$ )	Відношення загального обсягу CDS до валових кредитів ( $I_{K1}$ )	Відношення обсягу купленого захисту CDS до валових кредитів ( $I_{K2}$ )
2002	0,0735	0,1225	**	**	**	**
2003	0,0782	0,1305	**	**	**	**
2004	0,1166	0,1924	**	0,125	0,289	0,147
2005	0,4635	0,7502	**	0,271	0,654	0,335
2006	0,5347	0,8765	0,4380	0,502	1,21	0,61
2007	1,0887	1,7945	1,0010	0,860	2,156	1,06
2008	1,1755	2,0664	1,0513	0,582	1,6	0,804
2009	1,0543	1,8938	0,9613	0,446	1,15	0,58
2010	1,0568	1,9078	0,9629	0,355	0,9	0,453
2011	1,0411	1,9347	0,9773	0,334	0,86	0,435
2012	0,8862	1,6638	0,8386	0,281	0,71	0,36
2013	0,7371	1,3754	0,6950	0,227	0,55	0,28
2014	0,6943	1,3000	0,6563	0,175	0,42	0,213
2015	0,4169	0,7530	0,3809	0,134	0,31	0,16
2016	0,3	0,5400	0,2714	0,1	0,23	0,12
2017	0,2113	0,3800	0,1933	0,08	0,174	0,09
2018	0,2071	0,3660	0,1878	0,07	0,145	0,07
2019	0,1855	0,3290	0,1694	0,06	0,123	0,064
2020	0,131	0,2636	0,1381	0,053	0,12	0,061

\*складено за даними [14, 29, 64], розміщеними в таблиці Д.1 і таблиці Д.2; \*\*дані за період відсутні.

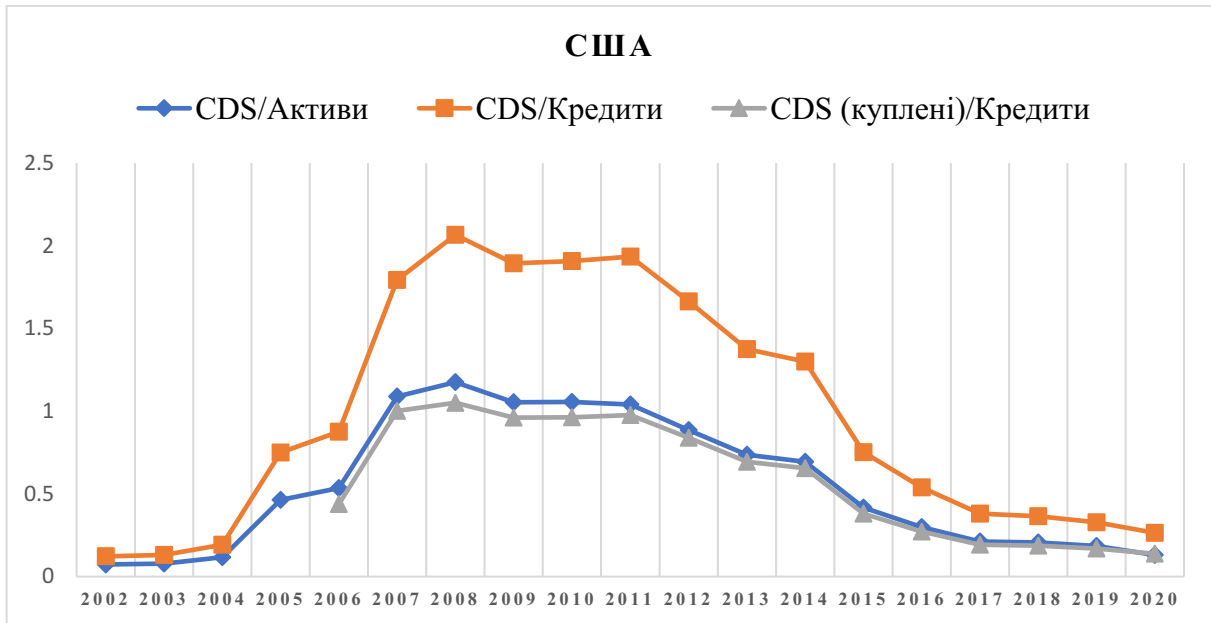


Рис. 2.1. ІФС банків, що використовували кредитно-дефолтні свопи по США\*

\*побудовано за даними [29, 64]

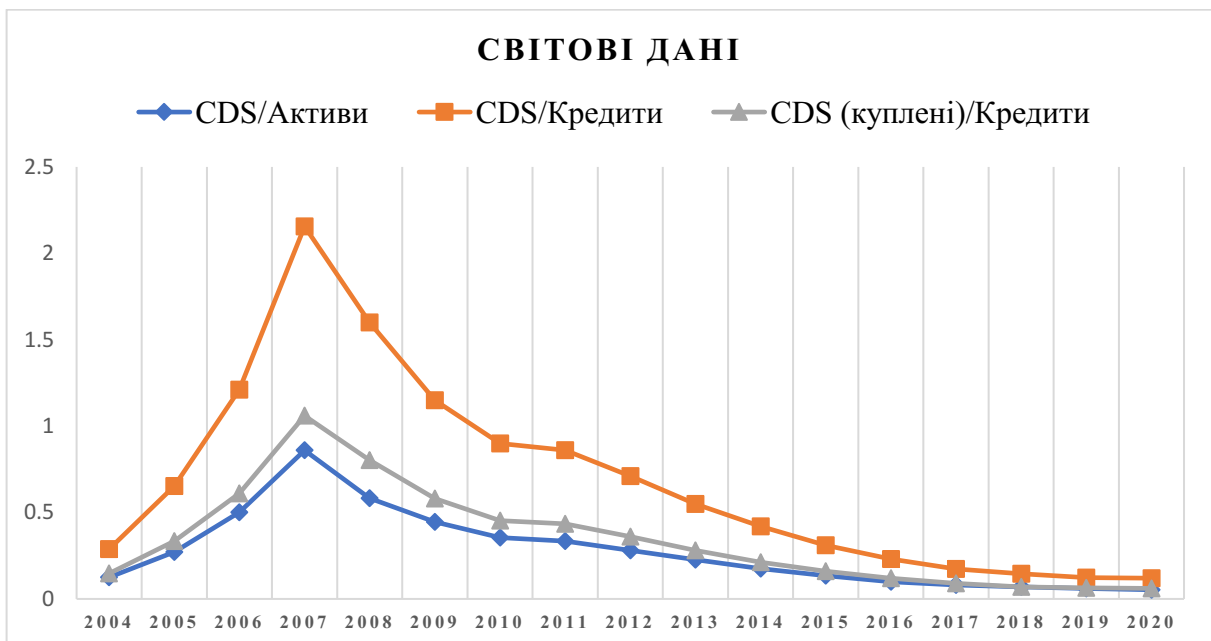


Рис. 2.2. ІФС банків, що використовували кредитно-дефолтні свопи у світі\*

\*побудовано за даними [14]

Результат є показовим без використання додаткових методів статистичного аналізу. У перший кризовий 2007 рік глобальної фінансово-кредитної кризи відношення обсягу купленого захисту CDS до валових кредитів ( $I_{k2}$ ) у США

дорівнювало – 1,001 (100,1 %). Цей же показник у світовому масштабі в зазначений період дорівнював – 1,06 (106 %). Отримані дані повністю підтверджують нашу гіпотезу та дає підстави стверджувати про можливість використання цього показника як індикатора з граничним значенням – 1 (100 %).

Значною мірою є інформативним і показник відношення загального обсягу CDS до валових кредитів ( $I_{KI}$ ). У 2007 році він склав по США – 1,7945 (179,45 %), у 2008 році – 2,0664 (206,64 %). Цей же показник у світовому масштабі дорівнював у 2007 році – 2,156 (215,6 %), а у 2008 році – 1,6 (160 %). Отриманий результат дає підстави стверджувати про можливість використання цього показника як індикатора з граничним значенням – 2 (200 %).

Як бачимо з таблиці 2.2 перший з показників є менш інформативним через розбіжності у структурі активів комерційних банків у економічно провідних країнах світу (США) та країн іншого світу. Відношення загального обсягу CDS до активів ( $I_A$ ) по США у 2007 році дорівнював – 1,0887 (108,87 %), а у 2008 році – 1,1755 (117,55 %). Цей же показник у світовому масштабі дорівнював у 2007 році – 0,860 (86,0 %), а у 2008 році – 0,582 (58,2 %).

Поступове зниження запропонованого індикатора за період з 2009 до 2014 року пояснюється рівнем наявних в цей період непрацюючих кредитів і відповідним їх зниженням, після чого анулювався захист через CDS (див. табл. Ж.1) У подальшому в період з 2014 року спостерігається стрімке зниження показника індикатора, що підтверджує дієвість заходів, які передбачали: стандартизацію документації CDS шляхом впровадження генеральної угоди ISDA; запровадження протоколів щодо реструктуризації контрактів CDS у разі виникнення кредитних подій; обов'язковий централізований кліринг для стандартизованих CDS; запровадження вимог до звітності щодо операцій з CDS; вимоги до маржі та забезпечення; нові нормативи ліквідності та підвищені вимоги до капіталу для банківських установ (Базель III). Дані заходи нового макроекономічного регулювання детально розглянуто в Розділі 3.

## **2.2. Мікропруденційне регулювання як один з елементів забезпечення фінансової стабільності банківської діяльності при використанні похідних фінансових інструментів**

Затяжний характер глобальної фінансової кризи 2007–2009 рр. продемонстрував джерело виникнення нової загрози світовій фінансовій системі – швидке розширення ринку деривативів, обсяг якого (80 трлн доларів у 2008 році) перевищував загальносвітовий ВВП [14]. Ставши причиною кризи, деривативи вступили в протиріччя зі своєю економічною сутністю як інструменту страхування і хеджування ризиків на фінансовому ринку. Даний факт спричинив сумніви щодо самої необхідності існування деривативів, оскільки на них переклали відповідальність за банкрутство найбільших фінансових установ. Складні фінансові інструменти де-факто розширили можливості кредитування, причому найчастіше в обхід вимог до розміру власного капіталу, що, безумовно, підвищувало ризики фінансової стійкості не лише самих кредитно-фінансових інститутів, а й національних фінансових систем в цілому. Регулюючі органи виявилися не спроможними реально оцінювати їх ризики і, в основному, поклалися на оцінки, які розробляються самими фінансово-кредитними інститутами, що створюють ці інструменти. Результатом стала низка дефолтів по всьому світу, оскільки фінансові установи, бажаючи отримати великі прибутки, інвестували у недооцінені за рівнем ризику ПФІ.

На сьогодні дослідження складності та різноманіття фінансових деривативів не можна вважати завершеним, оскільки вся сукупність фінансових ризиків стає очевидною лише після впровадження нових фінансових продуктів у практику. З метою підтримання фінансової стабільності та уникнення повторів фінансових криз необхідно було посилити вимоги щодо функціонування ринку ПФІ, а також враховувати усі можливі ризики та реформувати різні сфери банківської діяльності. З огляду на цей факт, банківські регулятори ухвалили рішення посилити увагу до структури та якості капіталу, враховувати проблему проциклічності, удосконалювати стандарти з управління ліквідністю, проводити диверсифікацію

кредитних портфелів, а також контролювати інвестиційну діяльність. У різних країнах світу підходи та методи регулювання різняться, враховуючи рівень розвитку країни та економічні особливості.

До провідних організацій – розробників міжнародних стандартів з регулювання секторів фінансових послуг, які мають різні цілі, завдання і функції, належать Базельський комітет з питань банківського нагляду, Рада з міжнародних стандартів фінансової звітності (IASB), Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO), Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF), Форум фінансової стабільності (FSF), Європейська рада з системних ризиків (ESRB), Об'єднаний комітет європейських наглядових органів (Європейська банківська адміністрація, або ЕВА), Європейська страхова та пенсійна адміністрація (ЕІОРА), Європейська ринкова та облігаційна адміністрація (ESMA). Варто констатувати, що новостворені європейські органи нагляду отримали досить широкі повноваження щодо безпосереднього нагляду за діяльністю фінансових установ, які працюють у країнах Європейського Союзу, а також право заборони чи обмеження діяльності на фінансових ринках тих установ, чії дії загрожують фінансовій стабільності [170]. Однак, світова практика свідчить, що найвпливовішим інститутом у банківській сфері, що функціонує на наддержавному рівні, є БКБН. Незважаючи на існування певних відмінностей в функціонуванні банківських систем різних країн, переважно використовуються рекомендації Базельського комітету для пруденційного регулювання та нагляду, навіть в тих країнах, де імплементація даних стандартів не є обов'язковою.

Пруденційне регулювання банківської діяльності, спрямоване на обмеження або запобігання її ризиковому характеру та потенційним негативним наслідкам для всього фінансового ринку, відіграє колосальну роль через підвищення системних ризиків, що зароджуються в банківському секторі. Необхідність регулювання проявляється в охопленні всіх процесів функціонування банківської системи, що безпосередньо впливають на стабільне функціонування всього економічного механізму, внаслідок чого роль регулювання та нагляду залишається високою як у періоди економічного спаду, так і в періоди підйому економіки або стабільного

стану банківської системи. Під пруденційним регулюванням розуміють систему норм, що має на меті забезпечення стабільного та надійного функціонування банківської системи в цілому, а також встановлення економічних нормативів функціонування банків та здійснення банківського нагляду, головним інструментом якого є застосування норм впливу від регулюючих органів. Пруденційне регулювання передбачає закріплення економічно обґрунтованих вимог, що пред'являються до провадження діяльності кредитних організацій з метою підвищення їх фінансової стійкості та запобігання неплатоспроможності [159].

Основними завданнями пруденційного регулювання є мінімізація ризиків банківської діяльності, створення умов для стабільного функціонування та розвитку банківської системи, а також запобігання кризовим явищам на національному ринку банківських послуг. Завдяки виконанню даних завдань, досягається основна мета пруденційного регулювання – захист усіх суб'єктів фінансового ринку від негативних фінансових наслідків та системних криз, що виходять за межі банківського та навіть фінансового ринків [11, 12, 131, 155, 159].

Пруденційне регулювання банківської діяльності проявляється у таких формах:

1. Встановлення обмежень та норм для суб'єктів, які бажають здійснювати банківську діяльність, зокрема, обов'язкову реєстрацію та ліцензування.

2. Фіксування мінімальних економічних стандартів банківської діяльності, виражених у кількісних нормативних вимогах до достатності капіталу та ліквідності, що визначають параметри функціонування банків та є стримуючим фактором для занадто ризикової діяльності.

3. Здійснення нагляду за дотриманням банками положень економічних стандартів для забезпечення стабільного функціонування банківської системи.

Основні етапи розвитку пруденційного регулювання та нагляду банківської діяльності пов'язані зі становленням та розвитком самої банківської системи України (див. рис. 2.3).





Рис. 2.3. Етапи розвитку регулювання ключових банківських ризиків в Україні  
1991–2021 рр.\*

\*узагальнено за [103, 130, 141, 147, 150]

Першим рокам незалежності (1991–2001) були притаманні процеси, пов'язані з перереєстрацією та реорганізацією банківських установ. Ринковий капітал спільних підприємств та акціонерних товариств поступово витіснив частку капіталу, вкладеного різними державними установами. Кризова ситуація тих років, економічна та політична нестабільність, відсутність нормативно-правової бази, яка б могла забезпечити розвиток банківської системи та фінансову стабільність в країні – всі ці умови стали причинами високого рівня недовіри фізичних та юридичних осіб до діяльності комерційних банків. На даному етапі банки зосередилися на збільшенні

обігу коштів та розширені послуг кредитування, саме тому в 1993 році було затверджено Постанову НБУ «Про затвердження Положення про економічні нормативи регулювання діяльності комерційних банків». Були представлені перші обов'язкові економічні нормативи для банків, серед яких – мінімальні вимоги до розміру статутного капіталу, необхідний рівень платоспроможності та ліквідності, нормативи розміру кредитного ризику на позичальника та розмір обов'язкових резервів, що розміщуються в НБУ. Відсутність механізмів формування ефективної банківської системи, мінімальні суми акціонерного капіталу та неврахування альтернативних напрямків розміщення залучених коштів крім надання короткострокових кредитів є основними характерними ознаками першого «нерегульованого» етапу розвитку банківської справи незалежної України. Неврахування кредитного ризику, ризику ліквідності та розширення діяльності з кредитування спровокувало першу банківську кризу через значну розбіжність між реальним і балансовим капіталами банків. Суми неповернених кредитів значно перевищували сукупний розмір капіталу банків, що і стало поштовхом до розробки «Положення про порядок формування і розмір страхових фондів комерційними банками», який був проваджений НБУ для захисту вкладників та кредиторів банківських установ, а також забезпечення фінансової стабільності. Дане Положення стало першим кроком до впровадження Базельських принципів нагляду та регулювання банківських установ в Україні, а також містило першу методику оцінки ризиків кредитування та управління ними. Однак, варто зазначити, що правління комерційних банків не поспішало чітко слідувати рекомендаціям НБУ, адже резерви під кредитні операції формувалися з прибутку банку, що не влаштовувало власників. На цьому етапі з'являється усвідомлення регулюючими органами необхідності зміни статусу нормативних положень з рекомендацій в обов'язкові до виконання [103, 130, 141, 147, 150].

Другий етап регулювання (2001–2007) починається з випуском Постанови № 279 «Про порядок формування та використання резервів під кредитні операції», яка передбачала удосконалення попередніх нормативних актів на основі зарубіжного досвіду та дозволяла банкам використовувати більш гнучкий підхід до створення і

використання резервів. Політичні чинники 2004 року спровокували депозитну кризу, яку банківська система успішно пододала, стала конкурентоспроможною, фінансово стабільною та характеризувалася бурхливим розвитком. На даному етапі банківська система України завдяки своїй інвестиційній привабливості для іноземних фінансових груп була втягнута в процес глобалізації фінансових ринків. Стрімке збільшення кількості комерційних банків, вливання іноземного капіталу, зростання активів, пасивів, рентабельності, розширення кредитної та інвестиційної активності призвело до зростання прибутків банків [103, 130].

Однак, глобалізація фінансових ринків та вкладання іноземного капіталу не лише призвели до розвитку банківської системи, але й до появи великої кількості ризиків, з якими банківська система не змогла впоратися без відповідної системи зовнішнього реагування. Частка іноземних коштів в капіталі банків складала більше 40 %, тож уникнути впливу негативних макроекономічних чинників було неможливим. Отже, третій етап 2007–2008 рр. є початком світової фінансової кризи, що негативно вплинула на українську фінансову систему: девальвація гривні, значна частка прострочених кредитних зобов'язань, зупинка кредитування, заборона на зняття депозитів, низька якість активів [103, 130].

Четвертий етап (2010–2016 рр.) – період недовіри до банківської системи, уповільнення розвитку під впливом нестабільності гривні, уповільнення бізнес-активності, відтік депозитів населення, зниження доларового еквіваленту кредитів банківської системи [103, 130]. Більшість дій органів регулювання були спрямовані на зменшення частки проблемних кредитів та розробку заходів щодо регулювання ризику девальвації, депозитного, ліквідності, кредитного, ризику неплатоспроможності, операційного, політичного та ризику країни.

П'ятий етап, який розпочався з 2016 року і триває й досі характеризувався поступовим виходом з кризового стану, скороченням неплатоспроможних банків, підвищенням рівня капіталізації. НБУ активно впроваджує рекомендації БКБН та регулювання щодо нових вимог до капіталу для зниження індивідуальних банківських ризиків та системного ризику для забезпечення стабільності банківської системи.

Світова фінансова криза 2007-2008 років виявила слабкі місця чинної на той час угоди «Міжнародна конвергенція вимірювання капіталу і стандартів капіталу: нові підходи» (Базель II) щодо регулювання стабільності банків та банківських систем [155, 158]. Саме тому, ще не впроваджений повною мірою Базель II був доповнений новими положеннями, які стали основою Базеля III та є обов'язковими для банків Європейського Союзу, а також орієнтиром для банківського сектору України [155].

Аналіз існуючого до 2008 року регулювання на світовому фінансовому ринку висвітив наступні його недоліки [155, 159]:

- основним методом управління ризиками небанківських фінансових інституцій, що беруть участь у сек'юритизації активів, були механізми ринкової дисципліни. У ході фінансової кризи з'ясувалося, що лише ринкової дисципліни недостатньо для обмеження нарощування системного ризику. Банкрутство деяких небанківських фінансових інститутів мало системні наслідки, руйнуючи ключові сегменти фінансових ринків;

- регулятори та існуючі стандарти регулювання не враховували ризиків, які з'являлися від взаємодії між регульованими та нерегульованими інститутами, видами діяльності та ринками. Водночас посилення регулювання щодо тих інститутів, видів діяльності та ринків, що входять до компетенції регуляторів, стимулювало появу нових форм передачі ризику, що не дозволило запобігти наростанню системних ризиків.

Таким чином, БКБН зосередив свою увагу на вдосконаленні методів пруденційного регулювання, запобігання розповсюдженню криз, розробці нових антикризових заходів, розробці системи моніторингу системних ризиків, створенні додаткових буферів капіталу для покриття можливих збитків залежно від фази економічного циклу. Новий пакет Базельських рекомендацій, так само як і попередній, стосувався удосконалення структури капіталу банківських установ і посилення контролю щодо рівня їх фінансової стійкості, однак, на цей раз охопив не лише оцінку діяльності окремих банків (мікропруденційне регулювання та нагляд), але й врахував необхідність проведення комплексного аналізу процесів фінансової системи (макропруденційне регулювання) (рис. 2.4) [12].

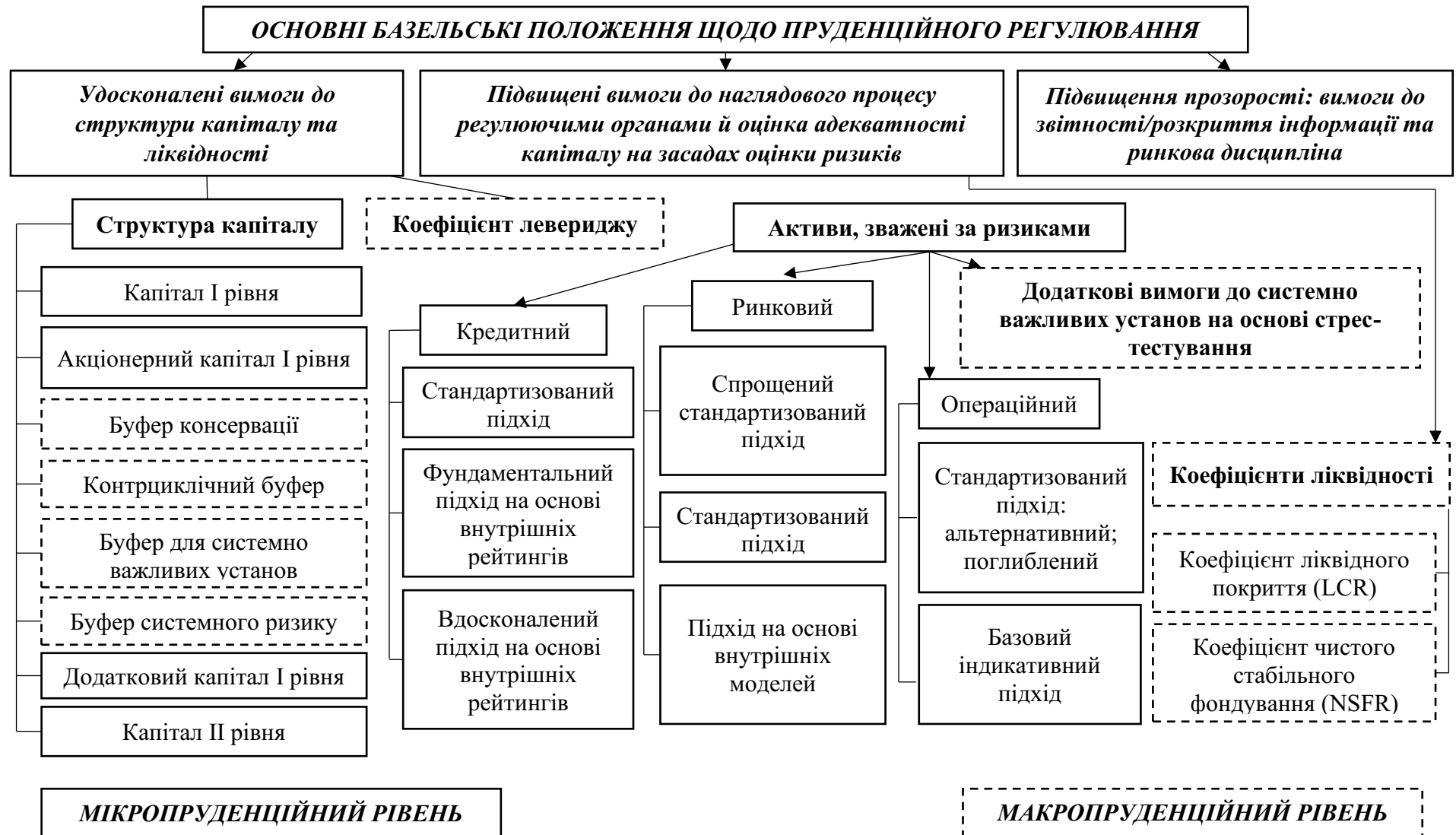


Рис. 2.4. Мікро- та макропруденційний інструментарій нових стандартів регулювання за Базелем III\*

\*узагальнено за [12]

Враховуючи світовий досвід забезпечення безпеки банківських установ на ринку деривативів, дієвим методичним підходом щодо регулювання ризиків операцій з ПФІ є оцінка вимог до капіталу під кредитний, ринковий та операційний ризики. Регулювання банківських операцій з деривативами на засадах достатності власного капіталу повинно допомогти вирішити такі проблемні питання: накладе обмеження щодо можливості прийняття банківськими установами надмірного ризику; підвищить рівень транспарентності ринку ПФІ, а також дозволить капіталу виконати функцію «буферу» поглинання негативних наслідків реалізації шоківих подій, а також не дозволить спричинити ланцюгову реакцію та поширитися системному ризику на інших учасників ринку.

Базельський підхід мікропруденційного регулювання полягає у забезпеченні достатнього рівня капіталу для формування міцного підґрунтя фінансової стійкості банку та готовності поглинути непередбачені збитки. Рекомендації Базеля III стосуються механізму розрахунку такого розміру капіталу, який буде ефективним для захисту від ризиків під час провадження різних видів діяльності банку. З метою забезпечення стабільної діяльності банків та своєчасного виконання ними зобов'язань перед вкладниками, а також запобігання неправильного розподілу ресурсів і втрат капіталу через ризики, що притаманні банківській діяльності, НБУ встановлює порядок визначення економічних нормативів, що є обов'язковими до виконання всіма комерційними банками, та розробка яких відбувається на базі стандартів БКБН (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

## Економічні нормативи регулювання діяльності банківських установ НБУ\*

№ з/п	Ціль використання	Назва нормативу	Формула розрахунку	Нормативне значення
1	2	3	4	5
1.	Достатність капіталу	мінімального розміру регулятивного капіталу (Н1)	$H1 = ОК + ДК - В$	200 млн грн
		достатності (адекватності) регулятивного капіталу (Н2)	$H2 = \frac{PK}{A_p + C_{вп} + OP \times 10 - НКР} \times 100\%$	не менше 10 %

Закінчення табл. 2.3

1	2	3	4	5
		достатності основного капіталу (H3)	$H2 = \frac{OK}{Ap + Cвп + OP \times 10 - НКР} \times 100\%$	не менше 7 %
2.	Нормативи ліквідності	коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) за всіма валютами (LCR <sub>ВВ</sub> ) та в іноземній валюті (LCR <sub>ІВ</sub> );	$LCR = \frac{ВЛА}{\text{чистий очікуваний відплив грошових коштів протягом 30 днів}} \times 100\%$	не менше 100 %
		коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR)	$NSFR = \frac{ASF}{RSF - НКР} \times 100\%$ де ASF – обсяг наявного стабільного фінансування; RSF – обсяг необхідного стабільного фінансування; НКР – величина непокритого кредитного ризику, визначена згідно з Інструкцією № 368.	не менше ніж: 90 % починаючи з 01 жовтня 2021 року; 100 % починаючи з 01 квітня 2023 року.
3.	Нормативи кредитного ризику	максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента (H7),	$H7 = \frac{Зс}{РК} \times 100\%$	не більше 25 %
		великих кредитних ризиків (H8)	$H8 = \frac{Зв}{РК} \times 100\%$	не має перевищувати 8-кратний розмір регулятивного капіталу банку
		максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами (H9)	$H9 = \frac{Зін}{OK + ДК - В1} \times 100\%$	не більше 25 %
4.	Нормативи інвестування	інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (H11)	$H11 = \frac{Кін}{РК} \times 100\%$	не більше 15 %
		загальної суми інвестування (H12)	$H12 = \frac{СКін}{РК} \times 100\%$	не більше 60 %

\*складено автором за [172]

Серед економічних нормативів НБУ одне з найважливіших місць посідає норматив достатності капіталу, який відповідно до Інструкції № 368 визначається як співвідношення регулятивного капіталу та сумарної балансової вартості активів і позабалансових зобов'язань, зважених за ступенем кредитного ризику після їх зменшення на суму забезпечення, а також до цього додається сукупна сума відкритої валютної позиції банку за всіма іноземними валютами та банківськими металами, мінімальний розмір операційного ризику, помножений на коефіцієнт 10 та виключається величина непокритого кредитного ризику [172].

Таблиця 2.4

Порівняння діючих вимог до достатності капіталу банків за НБУ та за Базелем III, що застосовуються в ЄС\*

№ з/п	Врахування видів ризику при розрахунку показника H2	Інструкція «Про порядок регулювання діяльності банків в Україні», затверджена постановою Правління НБУ від 28.08.2001 № 368	Вимоги до достатності капіталу на основі Стандартів Базель III, що застосовується в ЄС
1.	Кредитний	Враховуються та використовуються коефіцієнти, передбачені Інструкцією № 368, для ризикозваження активів	Для ризикозваження активів застосовуються коефіцієнти, які визначаються відповідно до таких підходів: стандартизованого (вагові коефіцієнти засновані на поточних єдиних оцінках ризику країн експортних кредитних агентств та оцінках зовнішніх рейтингових агентств, що визнані прийнятним наглядовим органом) та IRB-підходу (фундаментального або вдосконаленого), заснованого на внутрішніх рейтингах банків.
2.	Операційний	Передбачено поетапне врахування із застосуванням коефіцієнтів: із 31 грудня 2021 року – 0,5; із 30 грудня 2022 року – 1.	За Базелем II до оцінки активів застосовувалися такі підходи: базовий, стандартизований, вдосконалений. Однак, за Базелем III з 2022 року запланований перехід до єдиного Стандартизованого підходу, через те, що два спрощені підходи виявилися нечутливими до ризику.
3.	Ринковий: процентний, валютний, фондовий та товарний	Враховується лише валютний ризик. Оцінка ринкового ризику здійснюється у тестовому режимі. Перехід до повного врахування усіх складових ринкового ризику (процентного, валютного, фондового, товарного) планується з 2023 року.	Враховуються усі складові ринкового ризику. До оцінки активів передбачається застосування таких підходів: спрощений стандартизований, стандартизований та підхід, заснований на основі внутрішніх моделей банку.

\*складено автором за [11, 12, 232]



Основним недоліком методики розрахунку показника достатності (адекватності) регулятивного капіталу, затвердженої Інструкцією № 368, було неврахування операційного та ринкового ризиків. У 2021 році відбулися певні нововведення, а саме вимога при розрахунку нормативу Н2 окрім кредитного та валютного ризиків додатково враховувати операційний ризик. Також з 2023 року планується враховувати ще й ринковий ризик, не лише в частині валютного ризику, але й такі його складові як фондовий, процентний та товарний, на основі внесення відповідних положень до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні. Одним із дієвих методів управління ризиками банку є метод «поглинання» негативних наслідків реалізації ризику. В цьому випадку вирішальну роль на фінансову стійкість та платоспроможність банку має достатність обсягу його капіталу [159]. Оскільки деривативи є фінансовими інструментами, що генерують не лише кредитний ризик, а й ринковий та операційний, то впровадження нових вимог на базі Базельських стандартів III щодо врахування зазначених вище видів ризиків при розрахунку нормативу достатності (адекватності) капіталу (Н2) є важливим кроком регулятора для підвищення стійкості банків до потенційних кризових явищ, захисту сектору від накопичення системних ризиків і сприяння збереженню фінансової стабільності [158, 159].

З метою вдосконалення діючих в Україні пруденційних вимог до достатності капіталу банків, а також наближення до положень БКБН, розрахунок мінімальних вимог до капіталу для покриття ризиків з 2023 року повинен мати такий вигляд (формула 2.2):

$$H2 = \frac{\text{Регулятивний капітал}}{КР+ОР+РР} \times 100\%, \quad (2.2)$$

де КР – кредитний ризик за активами та позабалансовими інструментами;

ОР – операційний ризик;

РР – ринковий ризик, враховуючи такі його складові: фондовий, валютний, товарний, процентний.

Таким чином, НБУ планує запровадити розрахунок мінімальної суми, яка є необхідною для того, щоб:

- по-перше, покрити кредитний ризик, водночас використовуючи стандартизований підхід – норматив капіталу помножений на суму активів зважених на ризик ( $CAR \times RWA(KP)$ );
- по-друге, покрити операційний та ринковий ризики, за такої умови розраховується сума збитків від подій ОР і РР, яка трансформується в еквівалент ризикозважених активів шляхом множення на коефіцієнт, обернений до капіталу.

З 1 січня 2022 року НБУ висуває до банків мінімальні вимоги до покриття капіталом операційного ризику у розмірі 50 % розрахункового розміру зі збільшенням до 100 % з 1 січня 2023 року [216]. Важливість вимог до капіталу під покриття операційного ризику зростає з огляду на підвищення ймовірності його реалізації внаслідок розширення видової різноманітності фінансових інструментів, які застосовуються в банківських операціях, зокрема використання нових для українського ринку видів деривативів. З метою збереження необхідного рівня фінансової стійкості та захисту клієнтів банки повинні розробляти належні політики та системи управління операційними ризиками.

Операційний ризик під час проведення операцій комерційних банків із ПФІ може реалізовуватися внаслідок таких типів подій [176]:

- втрати внаслідок шахрайських дій щодо навмисного порушення норм законодавства України або внутрішньо-банківських документів, здійснених працівниками банку;
- втрати внаслідок шахрайських дій або навмисного порушення норм законодавства України, внутрішньо-банківських документів, здійснених іншими особами;
- втрати внаслідок неумисного або недбалого ставлення до професійних обов'язків перед клієнтами (враховуючи неналежну якість рекомендацій) або в результаті недосконалості продуктів банку;
- втрати внаслідок збоїв, порушень у роботі систем підтримки діяльності;

втрати внаслідок розладу, збоїв під час оброблення транзакцій банком або неналежного виконання контрагентами банку своїх зобов'язань.

З метою отримання найбільш достовірних результатів оцінки неочікуваних збитків від операційного ризику необхідно моделювати їх розподіл на основі даних. Недоступність даних та складність моделювання є основними причинами того, чому банки не можуть точно оцінити збитки від операційного ризику. Відповідно до Базеля III застосовується єдиний стандартизований підхід до оцінки операційного ризику, який дозволяє провести оцінку на основі публічної фінансової звітності, містить ті показники, що найбільше корелюють з операційним ризиком та є елементами звіту про доходи та витрати банку [12, 176]. Даний підхід є універсальним для банків незалежно від структури доходів.

Стандартизований підхід для розрахунку вимог до капіталу під операційний ризик (ORCR) має такий вигляд (формула 2.3) [176]:

$$ORCR = BIC \times ILM, \quad (2.3)$$

де BIC – це компонента бізнес-індикатора, що відображає орієнтовні неочікувані збитки від операційного ризику банку та розраховується шляхом множення бізнес-індикатора (BI) на коефіцієнти  $\alpha_j$ , який залежить від розміру BI (якщо  $BI \leq 1$ , то  $\alpha_j = 0,12$ ;  $1 < BI \leq 30$ , то  $\alpha_j = 0,15$ ;  $BI > 30$ , то  $\alpha_j = 0,18$ );

ILM – це коефіцієнт, який коригує потребу в капіталі залежно від історичних даних про збитки від подій операційного ризику банку.

Зі свого боку, бізнес-індикатор (BI) є сумою трьох таких складових (формула 2.4) [176]:

$$BI = ILDC + SC + FC, \quad (2.4)$$

де ILDC – це складова процентних доходів, лізингу (оренди) та дивідендів;

SC – складова послуг;

FC – фінансова складова.

Алгоритм розрахунку ILDC є таким: обирається мінімальне з двох величин – між абсолютним значенням різниці процентних доходів (процентні доходи, доходи за лізингом) і витрат (процентні витрати, витрати за лізингом), а також між лімітом чистої дохідності активів (2,25 % процентних активів – кредитів, цінних паперів,

активів у лізингу) [176]. До мінімальної з вказаних вище величин додається дохід від дивідендів (дивіденди від інвестицій у акції, неконсолідованих дочірніх компаній, асоційованих компаній та спільних підприємств) [216].

Розрахунок SC передбачає такі дії: між комісійним доходом (комісії, отримані від надання послуг) і комісійними витратами (комісії, що сплачуються за отримання послуг; аутсорсингові комісії, що сплачуються банком за надання фінансових послуг) обирається максимальне значення, до якого, так само, додається максимальна з таких двох величин, як інший операційний дохід (доходи від звичайних банківських операцій, що не враховані в інші статті VI, такі як дохід від оренди інвестиційної нерухомості) та інші операційні витрати (витрати та збитки від звичайних банківських операцій, не включених до інших позицій VI) [176, 216].

Показник FC розраховується як сума чистого прибутку/збитку за торговою книгою (чистий результат від переоцінки та операцій з активами, що включені банком до торгової книги) та чистого прибутку/збитку за банківською книгою (чистий результат від переоцінки та операцій з активами, що включені банком до банківської книги) [176].

Базель дозволяє банку застосовувати масштабування компонента бізнес-індикатора (BIC), який є усередненою по системі базою оцінки потреби в капіталі під операційний ризик. Для такої цілі застосовується коефіцієнт масштабування (ILM), який коригує потребу в капіталі залежно від бази подій операційного ризику банку, а також розраховується за формулою 2.5 [176]:

$$ILM = Ln \left( \exp(1) - 1 + \left( \frac{LC}{BIC} \right)^{0,8} \right), \quad (2.5)$$

де LC – це компонент втрат, який дорівнює 15-кратним середнім щорічним втратам операційного ризику, понесеним за попередні 10 років.

Основними вимогами до розрахунку компоненти втрат (LC) є якісна база операційного ризику та її відповідність основним вимогам Базеля, необхідність використання десяти років якісних даних про щорічні втрати (під час переходу до стандартного підходу, тимчасово принаймні дані за останні 5 років), а банки, які не

мають п'ятирічних якісних даних, повинні розраховувати капітал під операційний ризик виключно на основі ВІС [176].

НБУ у грудні 2021 року вже затвердив Положення про порядок визначення банками України мінімального розміру ринкового ризику, а також оголосив про проведення його тестових розрахунків з метою аналізу [215]. Однак, варто зазначити, що вимоги щодо врахування ринкового ризику у розрахунку нормативів адекватності капіталу ще не знайшли своє відображення в Інструкції № 368 (див. табл. 2.4). Регулятор лише оголосив про можливі наміри впровадити зазначені вище вимоги з 1 січня 2023 року (рис. 2.5).

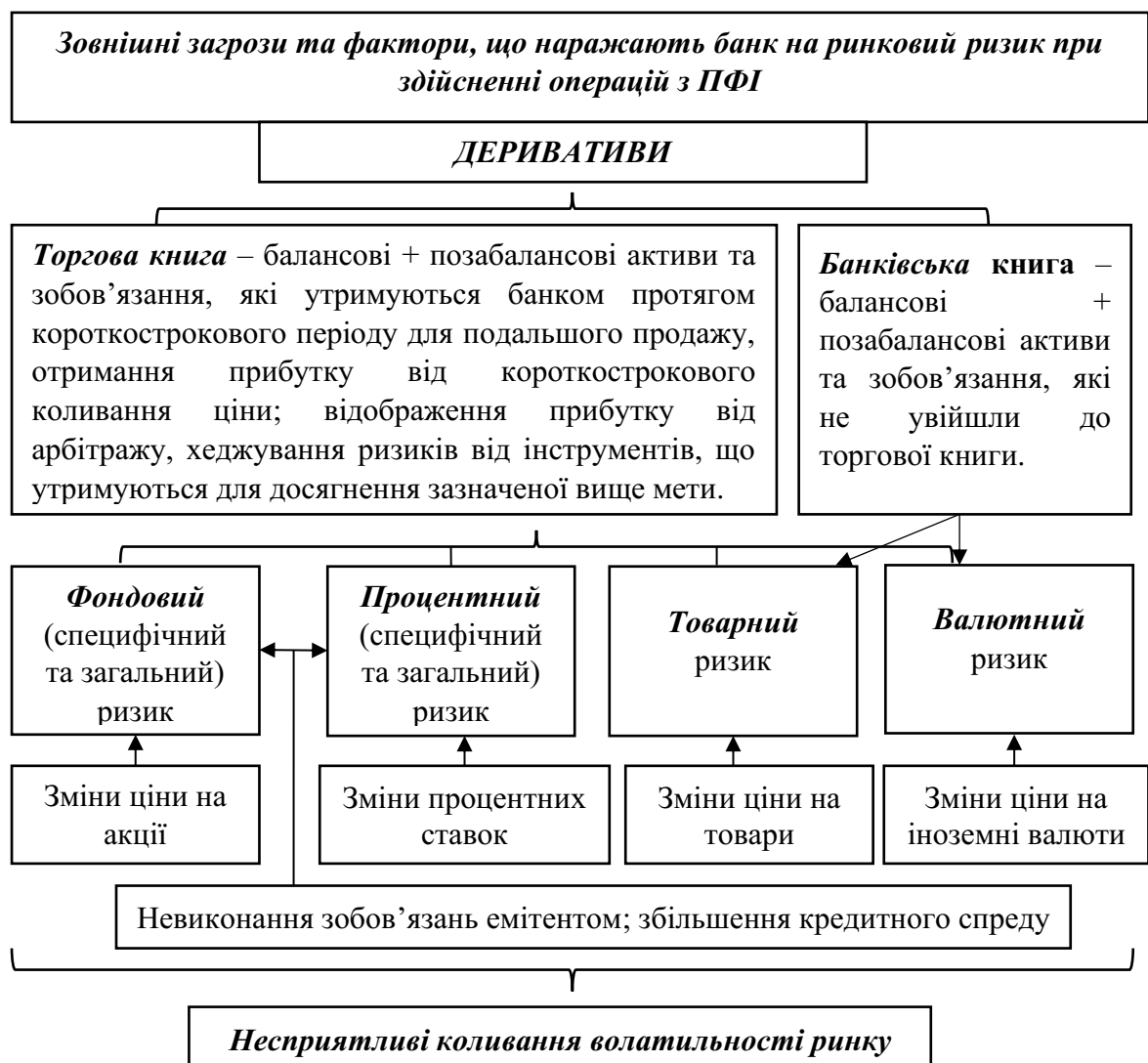


Рис. 2.5. Складові ринкового ризику, що реалізуються через вплив зовнішніх загроз та факторів при здійсненні операцій банків з ПФІ\*

\*складено за [177]

Відповідно до Положення визначення ринкового ризику має певний алгоритм та передбачає такі етапи (табл. 2.5) [177]:

1. Комерційні банки повинні зробити розподіл фінансових інструментів на банківську і торгову книги відповідно до цілі їх утримання. Після цього вибрати інструменти, які належать до торгової книги та здійснити їх розподіл за чутливістю до складових ринкового ризику (процентного, фондового, валютного, товарного).

2. Другий етап передбачає врахування опціонів, для якого застосовується спрощений метод (для банків, які тільки утримують опціони, але не випускають) та метод дельта-плюс (для банків, які утримують і випускають опціони). Спрощений метод передбачає те, що позиції в опціонах оцінюються відокремлено від складових ринкового ризику, а потім додаються до суми відповідного ризику, залежно від чутливості. За методом дельта-плюс еквівалент дельти базового активу опціонів включається до оцінки процентного, фондового, валютного та товарного ризиків, виходячи з чутливості до них базового активу. Додатково розраховуються та додаються гама- та вега-ризиків.

3. Наступний етап передбачає виключення з розрахунку фінансові активи, на які зменшується регулятивний капітал банку, а також згортаються позиції за однаковими інструментами для фондового та процентного ризиків.

4. Далі проводиться сам розрахунок розміру ризику, водночас позиції зважуються на коефіцієнти ризику, а також для процентного та фондового розраховуються загальний (чутливість усього портфеля до несприятливих змін процентних ставок чи вартості фінансових інструментів на ринку в цілому) та специфічний (пов'язаний з емітентом або інструментом, враховуючи ризик кредитних спредів та дефолту) ризику.

5. На завершальному етапі розрахунку усі розміри ризиків додаються та корегуються на відповідні коефіцієнти. НБУ пропонує застосовувати для цього формулу 2.6 [177, 215]:

$$PP = PR \times 1.625^* + \Phi P \times 4.375^* + BP \times 1.5^* + TP \times 2.375^*, \quad (2.6)$$

де PP – ринковий ризик;

ПР – процентний ризик торгової книги + ризик опціонів (розрахований за спрощеним методом), чутливих до ПР;

ФР – фондовий ризик торгової книги + ризик опціонів (розрахований за спрощеним методом), чутливих до ФР;

ВР – валютний ризик + ризик опціонів (розрахований за спрощеним методом), чутливих до ВР;

ТР – товарний ризик + ризик опціонів (розрахований за спрощеним методом), чутливих до ТР;

\*Коефіцієнти масштабування, визначені на основі БКБН, враховуючи мінімальні вимоги до капіталу.

Таблиця 2.5

## Порядок розрахунку розміру ринкового ризику за складовими\*

№ з/п	Порядок розрахунку складових РР	Вид фінансових інструментів, що включаються до розрахунку	Примітка
1	2	3	4
1.	<i>Процентний ризик торгової книги = Специфічний ризик + Загальний ризик</i>		
	<p><i>Специфічний ризик:</i> зважені за ризиком торгівлі позиції на основі типу емітента та рейтингу цінного папера.</p> <p><i>Загальний ризик:</i> торгівлі позиції розкладаються на кошики залежно від строку та ставки, зважуються на ризик та поетапно узгоджуються між різними кошиками. Частина узгоджених позицій зараховується до загального розміру ризику – горизонтальні та вертикальні виключення.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– привілейовані акції, що не конвертуються в прості або привілейовані акції інших класів;</li> <li>– боргові цінні папери;</li> <li>– деривативні цінні папери;</li> <li>– деривативні контракти;</li> <li>– фінансові інструменти з фіксованою дохідністю, на ціну яких впливають ринкові процентні ставки.</li> </ul>	Розраховується окремо за кожною іноземною валютою.
2.	<i>Фондовий ризик = Специфічний ризик + Загальний ризик</i>		
	<p><i>Специфічний ризик:</i> 8 % суми валових торгових позицій банку (тобто сума абсолютних значень всіх довгих та всіх коротких позицій).</p> <p><i>Загальний ризик:</i> 8 % чистої довгої або короткої позиції.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– привілейовані акції, що не конвертуються в прості або привілейовані акції інших класів;</li> <li>– пайові цінні папери;</li> <li>– деривативні цінні папери;</li> <li>– деривативні контракти;</li> <li>– фінансові інструменти з нефіксованою дохідністю, на вартість яких впливають зміни їх ринкової вартості.</li> </ul>	Розраховується для кожного національного ринку окремо.



Закінчення табл. 2.5

1	2	3	4
3.	<i>Валютний ризик</i>		
	Розраховується чиста довга чи коротка позиція за кожною валютою та золотом. Розраховується окремо сума довгих та окремо сума коротких позицій в усіх валютах. До розміру ризику зараховується 8% абсолютного значення більшої з суми довгих або коротких позицій у валютах та абсолютної чистої позиції в золоті.	– інструменти номіновані в іноземній валюті; – золото; – інші фінансові інструменти, на вартість яких впливає зміна валютного курсу.	Розраховується окремо для кожної валюти та золота. Розраховується як для інструментів торгової, так і банківської книги. Розраховується також для золота, оскільки його ринкова поведінка більше корелює з іноземними валютами, порівняно з цінними металами.
4.	<i>Товарний ризик</i>		
	Сума абсолютних значень чистих відкритих позицій за кожним товаром, зважених на 15 %, а також абсолютних значень валових товарних позицій за кожним товаром, зважених на 3 %.	– товарні позиції; – дорогоцінні метали (окрім золота); – фінансові інструменти, на вартість яких впливає зміна ринкової вартості товарів.	Товарні позиції, виражаються у стандартних для товарів одиницях виміру, що конвертуються в гривневий еквівалент за офіційним курсом НБУ на дату оцінки ринкового ризику.

\*складено за [177, 215]

Якщо розглядати рівень ринкового ризику в розрізі складових, то в Україні основним ризиком залишається валютний. Незважаючи на той факт, що потреба в капіталі під ринковий ризик навіть для найбільших системно важливих банків є незначною на відміну від кредитного та операційного ризиків, розрахунок усіх складових ринкового ризику точніше відображає рівень ризику портфеля та змінює рівень достатності капіталу банку [177].

Багато вітчизняних науковців, досліджуючи питання достатності капіталу банків, обґрунтовують необхідність впровадження рекомендацій БКБН. Так, Я.М. Кузніченко у своїй дисертаційній роботі «Пруденційне регулювання достатності капіталу банку» порівнює рівень достатності (адекватності капіталу) ПриватБанку, розрахований відповідно до діючих на той час вітчизняних вимог (які враховували лише кредитний та валютний ризики), а також розрахований відповідно до міжнародних стандартів (де враховуються кредитний, операційний та ринковий ризики). У даному дослідженні науковець емпіричним способом доводить, що застосування підходу до розрахунку



достатності регулятивного капіталу, запропонованого Базелем III, є більш чутливим до ризиків та призводить до зниження рівня достатності капіталу нижче за нормативний. Відповідно, потреба в підвищенні рівня капіталізації банку стає очевидною [159]. Оскільки показник H2 є одним із основних індикаторів визначення рівня фінансової стійкості банку, можна зробити висновок, що удосконалення його розрахунку шляхом урахування ринкового ризику (фондового, валютного, процентного, товарного) підвищить достовірність оцінки рівня фінансової стійкості банку та обмежить рівень ризиків, який банк може на себе взяти під час проведення операцій з ПФІ.

Вище ми детально розглянули найбільш актуальний на сьогодні напрям пруденційного регулювання – це врахування та мінімізація ринкового ризику за операціями банків з ПФІ. Однак залишається не менш проблемна складова роботи банків з ризиками – кредитний ризик. Його виникнення щодо об'єкта нашого дослідження має потенційний характер у зв'язку з нерозвиненістю вітчизняного ринку ПФІ та певних видів цих інструментів. Раніше, в межах нашого дослідження, була розкрита та підтверджена роль кредитних деривативів як тригеру дестабілізації фінансового ринку та банківської системи. Тому, для повного охоплення можливих негативних сценаріїв розвитку подій необхідно виявити спроможність їх запобіганню за допомогою існуючого механізму боротьби з кредитним ризиком у випадку операцій банків з ПФІ.

Емпірично доведено, що найбільш ефективним способом запобігання кредитному ризику є формування комерційними банками спеціальних резервів.

В Україні вже 27 років у межах мікропруденційного регулювання використовується обов'язкове формування резервів під можливі збитки за кредитними операціями як найбільш дієвий спосіб мінімізації цього виду ризиків. Подібну практику було запроваджено у 1995 р. з прийняттям «Положення про порядок формування і розмір резервних і страхових фондів комерційних банків» [218]. Однак вже в цьому ж році НБУ своєчасно реагує на виявлені методологічні прорахунки та ухвалює нову редакцію положення, яким передбачено створення страхових фондів на підставі оцінки якості кредитного портфеля [133, с. 25].

Чергова зміна порядку формування і використання резерву для відшкодування можливих втрат за позиками комерційних банків відбулася в 1997 р., де згідно з новим нормативним актом було надано рекомендації щодо визначення фінансового стану позичальника, визначено класи надійності позичальника і порядок списання безнадійної заборгованості за рахунок резерву [217].

З метою підвищення надійності та стабільності банківської системи, захисту інтересів кредиторів і вкладників банків з 06.07.2000 р. НБУ установив порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків, який діяв до 25.01.2012 р. [220]. Для розрахунку резерву під кредитні ризики, банки здійснювали класифікацію кредитного портфеля за кожною кредитною операцією залежно від фінансового стану позичальника, стану обслуговування позичальником кредитної заборгованості та з урахуванням рівня забезпечення кредитної операції. Банки самостійно визначали рівень ризику кредитних операцій, оцінювали фінансовий стан позичальників та вартість застави в межах чинного законодавства. Відповідно за результатами класифікації кредитного портфеля визначалася категорія кожної кредитної операції: «стандартна», «під контролем», «субстандартна», «сумнівна» чи «безнадійна». Загальна заборгованість за кредитними операціями становить валовий кредитний ризик для кредитора. На його основі для цілей розрахунку резервів на покриття втрат за кредитними операціями визначався чистий кредитний ризик з урахуванням вартості прийнятого забезпечення. Як бачимо, в цей період комерційним банкам була надана значна автономія при розрахунку резерву.

Розробка чергових методичних підходів до формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями була здійснена після фінансової кризи 2008 р., коли органи банківського нагляду змушені були вжити заходів проти системних ризиків [219]. Як було зазначено у першому розділі, ризик стає системним тоді, коли розрізнені дії окремих комерційних банків консолідується в певний потенціал, спроможний спричинити кризу.

На сьогодні діє Положення НБУ № 351 від 30.06.2016 р. «Про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями», яке розроблене спільно з експертами МВФ, Світового банку, міжнародної компанії Oliver

Wyman, USAID [211]. Цей нормативний акт фактично віддзеркалює методологічні підходи Базельського комітету з питань банківського нагляду. Його основна мета – забезпечити повну та своєчасну оцінку банками величини кредитного ризику, що сприятиме коректному розрахунку їх капіталу з метою посилення фінансової стабільності банківської системи [157, с. 244].

Тобто резервуванню передуює класифікація активів, що є базою для визначення адекватного рівня резервів під можливі кредитні втрати. Разом із загальними резервами резерви під можливі втрати формують здатність банку протистояти збиткам. Для визначення розміру резервів потрібно враховувати кредитну історію, заставу та всі інші чинники, які впливають на ймовірність погашення кредитів.

Відносно новим для вітчизняної практики запобіганню кредитному ризику було запровадження таких понять як: EAD – експозиція під ризиком, PD – імовірність дефолту боржника/контрагента, LGD – втрати в разі дефолту.

Алгоритм розрахунку розміру кредитного ризику на індивідуальній основі наведено на рис. 2.6, а на груповій основі на рис. 2.7 [210].

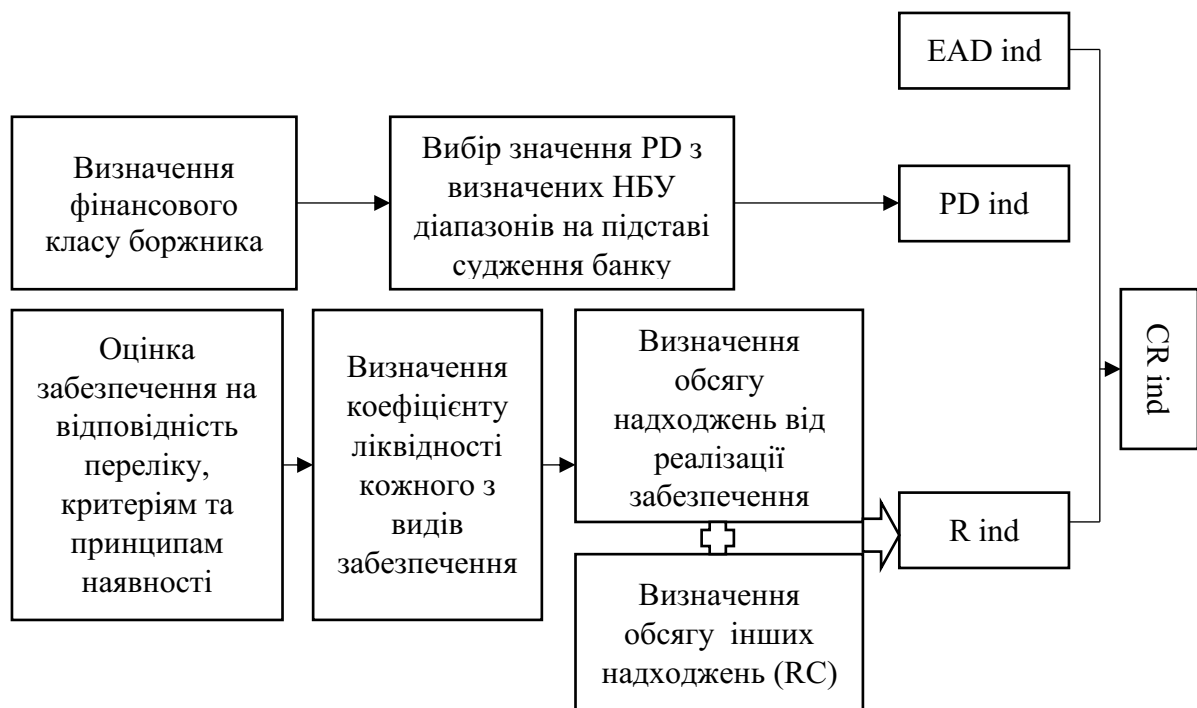


Рис. 2.6. Алгоритм розрахунку розміру кредитного ризику на індивідуальній основі\*

\*побудовано за [210]

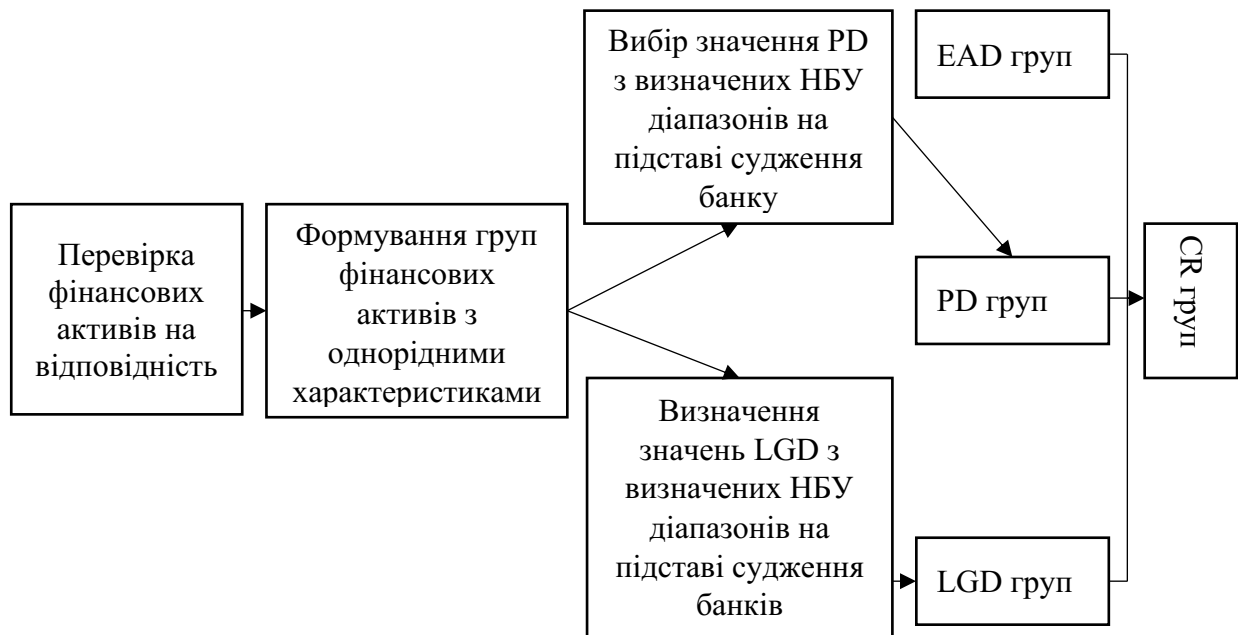


Рис. 2.7. Алгоритм розрахунку розміру кредитного ризику на груповій основі\*

\*побудовано за [210]

Згідно до п. 6 Розділу 1 Положення № 351 банки визначають величину кредитного ризику за всіма активними банківськими операціями як сукупний розмір кредитного ризику за цими операціями станом на перше число кожного місяця, наступного за звітним, у гривні. У п. 16 деталізовано, які операції тлумачаться як кредитні: 1) кредити, надані юридичним та фізичним особам, бюджетним установам; 2) кредити та вимоги до банків (враховуючи операції зворотного репо, розміщення коштів на кореспондентських рахунках, кошти в розрахунках); 3) фінансова дебіторська заборгованість; 4) дебіторська заборгованість за господарською діяльністю; 5) боргові цінні папери; 6) акції та інші фінансові інвестиції; 7) *похідні фінансові активи* [211].

Отже на перший погляд питання оцінки ризику та відповідно формування резервів за операціями банків з ПФІ є врегульованим і методично розкритим. Більш детально воно висвітлюється у Розділі XIV під назвою «Порядок визначення значення коефіцієнта ймовірності дефолту контрагента за похідними фінансовими активами». В ньому зазначено, що банк визначає розмір кредитного ризику за похідними фінансовими активами, за якими позитивна переоцінка вартості активів за опціонними, форвардними та ф'ючерсними контрактами, а також суми перерахованої

премії опціону обліковуються за *балансовими рахунками двох груп*: 1) похідні фінансові активи, які обліковуються за справедливою вартістю через прибутки/збитки; 2) похідні фінансові активи, що призначені для обліку хеджування [211].

Водночас з наведеної нами у першому розділі дослідження класифікації ПФІ зрозуміло, що значна їх частка обліковується поза балансом. В такому випадку необхідно опиратися на принцип викладений у п. 13 Розділу 2 Положення № 351, а саме «переваги сутності здійснюваних банком активних операцій над їх формою...». Згідно з цим принципом оцінка кредитного ризику операцій банків з ПФІ, що відображаються поза балансом, повинна здійснюватися як для наданих фінансових зобов'язань (п. 102, Розділ 9 Положення № 351). У цьому пункті пропонується додати нову групу наданих фінансових зобов'язань «Кредитні деривативи продані». Сама ж оцінка кредитного ризику за цим типом зобов'язань здійснюється на методичних основах, викладених у п. 102, Розділ 9 Положення № 351 [211].

Таким чином, пруденційне банківське регулювання є важливим елементом забезпечення безпеки банківських установ на ринку ПФІ, оскільки через реалізацію операційних ризиків (внутрішніх та зовнішніх), ризик шахрайства, ймовірність недобросовісної поведінки менеджерів та персоналу банку, які залучені у здійсненні операцій з ПФІ, а також ймовірність поширення системного ризику і виникнення макроекономічних шоків подій використання методів управління індивідуальними ризиками внутрішньою системою ризик-менеджменту не завжди є ефективним та не може охопити весь спектр можливих загроз. Поняття «пруденційний» спочатку використовувалося в економіці в контексті таких понять:

- пруденційний нагляд (тобто попередній, «ранній» нагляд для аналізу потенційних ризиків, загроз та проблем у діяльності фінансових інституцій);
- пруденційні норми (обов'язкові вимоги до інститутів, виконання яких забезпечує їхню надійність, ліквідність та платоспроможність);
- пруденційне регулювання (регулювання, спрямоване на запобігання ризикам, загрозам, потенційним небезпекам для функціонування фінансових інститутів).

Концепція пруденційного регулювання спочатку використовувалася в межах мислення на мікрорівні, націленого на розуміння та регулювання ризиків в окремих фінансових інститутах. Швидкий розвиток фінансових інновацій, ускладнення структури фінансових ринків та глобалізація потоків капіталу загострили загрози, для запобігання яким мислення на мікроекономічному рівні стало недостатньо. Серія фінансових криз спричинила усвідомлення існування нового типу ризиків системної природи. Для їх регулювання потрібно глибоке структурне розуміння фінансової системи як цілісного організму, що розвивається за законами, які не зводяться до суми властивостей її окремих елементів – фінансових інститутів. Виникали парадоксальні явища, коли за певних умов прагнення окремих банків зменшити ризики призводило до глобального зростання ризиків банківської системи в цілому. Пруденційне регулювання, спрямоване на контроль ризиків окремих фінансових інститутів, не вирішувало проблему управління системними ризиками, тому було наголошено на необхідності нового типу пруденційної політики, в основі якої знаходиться регулювання фінансової системи як цілісності, що характеризується певною структурою та власними законами розвитку. В результаті цього провідні міжнародні установи з регулювання банківської діяльності розробили інструменти макропруденційної політики, які в комплексі з мікропруденційним регулюванням та внутрішньою системою управління ризиками банку формують дієвий механізм забезпечення фінансової стабільності банківської установи на ринку ПФІ.

### **2.3. Механізм забезпечення фінансової стабільності комерційних банків при здійсненні операцій з похідними фінансовими інструментами**

Операції з похідними фінансовими інструментами належать до найризикованіших видів банківської діяльності. Складність та гнучкість різних видів ПФІ, існування прогалин в нормативно-правовій базі, методах оцінки, бухгалтерському обліку, а також недостатній рівень обізнаності менеджерів банків щодо можливих загроз, які мають різні типи таких інструментів, не дозволяють забезпечити фінансову стабільність банку при використанні ПФІ лише за допомогою фінансового менеджменту. Більше того, варто згадати про вплив зовнішніх загроз, непередбачуваної поведінки інших учасників ринку або контрагентів банку та системного ризику, реалізацію яких часто просто неможливо передбачити, а отже неможливо й управляти такими ризиками лише за допомогою внутрішньої системи ризик менеджменту. Доцільним є використання комерційними банками комплексного та адекватного механізму управління ризиками, який враховував би специфіку операцій з ПФІ, а також встановлені регулятором вимоги щодо управління ризиками для підтримки необхідного рівня фінансової стабільності.

Механізм забезпечення фінансової стабільності банку, а також формування універсальної системи оцінювання фінансової безпеки банку та банківської системи розглядається в багатьох працях вітчизняних науковців, таких як О.Б. Васильчишин [107], О.С. Вовченко [114], Н.М. Давиденко [124], Н.Р. Журибіда [134, 135], М.І. Зверяков [137], В.В. Коваленко [147], Я. Кузніченко [159], В.О. Лесик [163], О.М. Музичка [180], Н.П. Погореленко [207], Л.Б. Штефан [273]. Зокрема, дослідженням операцій банків на ринку ПФІ, функціонуванням самого ринку та його інфраструктури займалися такі науковці як В.Д. Базилевич [263], С.В. Бардаш [97], Л.В. Кузнєцова [158], П.О. Куцик [125], О.В. Лиса [164], О.В. Лисенок [168], Т.В. Майорова [222], І.О. Макаренко [170], О. Парандій [188], Л.О. Примостка [224, 225, 226], В.М. Шелудько [266], Я.А. Шмуратко [267, 268, 269, 270, 271] та багато інших. Однак, через низький рівень розвитку ринку ПФІ та

відсутність багатьох видів деривативних контрактів в Україні, значна кількість проблемних питань залишаються недостатньо розкритими або ж абсолютно не висвітлюються в працях. До таких належить і питання формування дієвого механізму управління ризиками операцій комерційних банків з ПФІ, адже в більшості праць, для ПФІ зазначаються ті ж самі методи та інструменти як і при операціях на ринку цінних паперів в цілому.

Виходячи з класифікації похідних фінансових інструментів, наведеної в Розділі 1 (див. рис. 1.10), згідно з якою здійснюється поділ інструментів на строкові контракти (деривативні контракти) та похідні цінні папери, виокремлення та уточнення понять яких в нормативно-правовій базі України відбулося відносно недавно, виникає необхідність ухвалення ефективних управлінських рішень щодо кожного виду ПФІ окремо. Така необхідність викликана тим, що кожному виду деривативних контрактів, як і похідним цінним паперам, притаманні свої загрози, які трансформуються в різні види ризиків (індивідуальні, систематичний, системний), тому елементи механізму забезпечення фінансової стійкості при використанні різних видів ПФІ повинні бути адаптовані, враховуючи специфіку та характеристики відповідного виду інструментів, його складність, а також мету здійснення операцій.

Враховуючи спрямованість України на фактичний запуск ринку деривативів, збільшення обсягів операцій, впровадження інноваційних похідних інструментів, імплементацію нормативно-правової бази, розробленої на основі європейського досвіду, яка містить розширену класифікацію ПФІ, нові положення щодо функціонування та удосконалення інфраструктури ринку, питання адаптації механізму забезпечення фінансової стабільності при використанні саме деривативних контрактів, виходячи з особливостей операцій з ними, є актуальним. Особливо у випадку потенційних можливостей використання банками кредитних деривативів, які дають змогу перерозподілити кредитні ризики, вивільнити кошти з метою реінвестування і збільшити обсяги кредитування, однак, які можуть спричинити величезні загрози не лише окремій установі, але й можуть стати тригером системної фінансової кризи через застосування недієвих інструментів



управління ними. Українська банківська система вже має досвід впровадження зазначених інноваційних інструментів, хоча йдеться не зовсім про використання кредитних деривативів. Так, АТ КБ «ПриватБанк» здійснив транскордонну сек'юритизацію активів за законодавством Великобританії, а ПАТ «Укргазбанк», Державна іпотечна установа та Держаний ощадний банк України випустили звичайні іпотечні облігації відповідно до Закону України «Про іпотечні облігації» [269].

З огляду на те, що банківські установи є елементом банківської системи та відіграють провідну роль на фінансовому ринку, значне погіршення фінансової стійкості або банкрутство окремого банку в результаті накопичення надмірного рівня індивідуальних ризиків матимуть негативний вплив на фінансову стабільність усієї банківської системи. Операції комерційних банків з ПФІ, як і сам ринок цих інструментів, можуть перетворитися в акселератора системного ризику банківської системи в цілому, реалізація якого призведе до фінансової кризи і буде мати негативний вплив на реальний сектор економіки. Таким чином, з метою забезпечення належного рівня фінансової стабільності при здійсненні операцій з ПФІ, комерційний банк повинен використовувати дієвий механізм управління ризиками, набір елементів якого повинен включати як внутрішню систему ризик-менеджменту, так і мікро- та макропруденційне регулювання (див. рис. 2.8).

**ЕЛЕМЕНТИ МЕХАНІЗМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ БАНКУ ПРИ ЗДІЙСНЕННІ ОПЕРАЦІЙ З ПФІ**

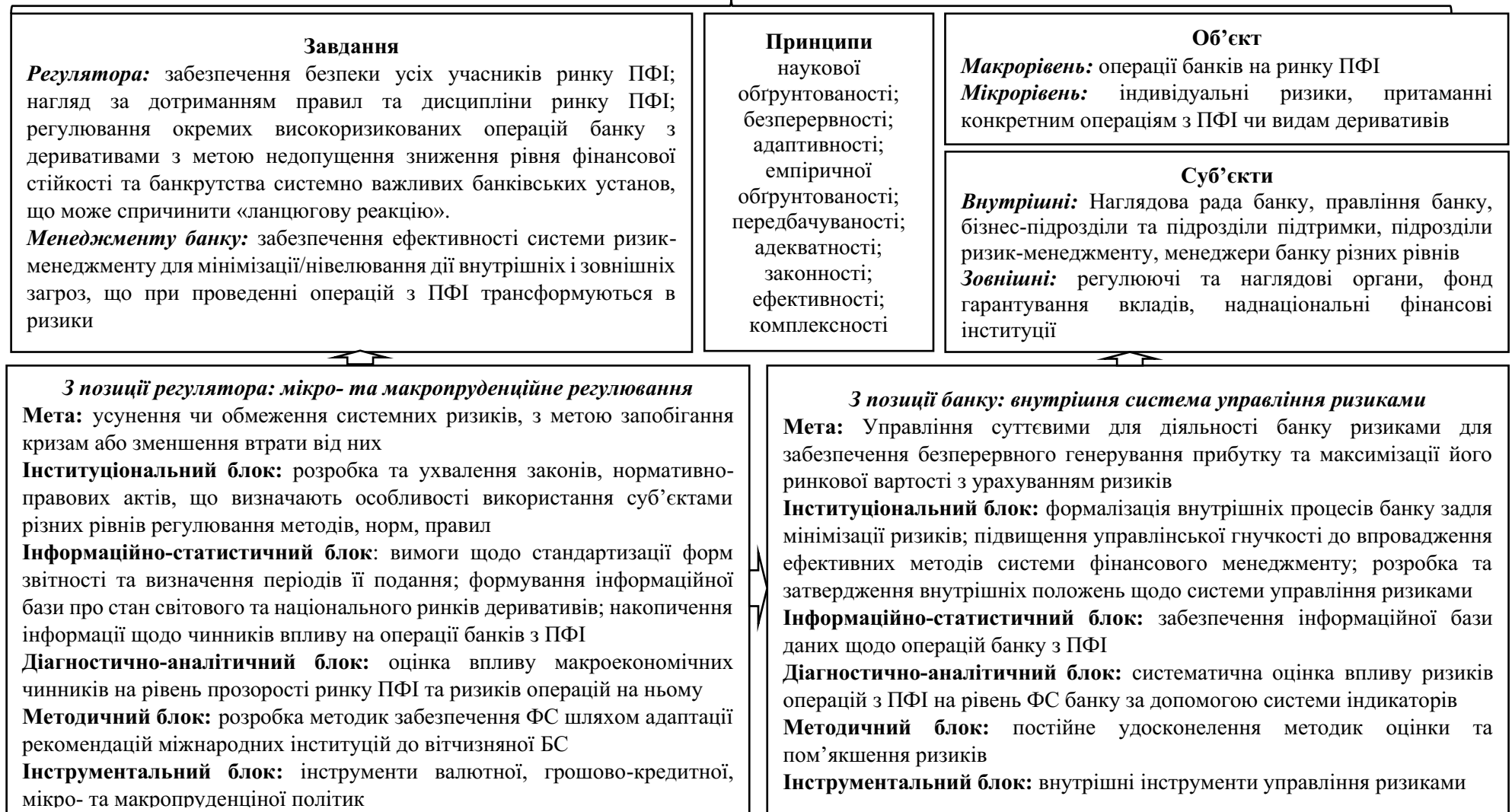


Рис. 2.8. Механізм забезпечення фінансової стабільності банківської установи при здійсненні операцій з ПФІ\*

\*узагальнено та доповнено автором на основі [100, 114, 127, 131, 158, 170, 188, 213]

Найважливішим елементом в механізмі забезпечення фінансової стабільності банку при здійсненні операцій з ПФІ є внутрішня система управління ризиками банку. Процес управління ризиками в банку передбачає декілька таких етапів:

1. *Ідентифікація* усіх можливих ризиків. Перший етап передбачає побудову матриці ризиків. Заразом, за першого методичного підходу будується агрегована матриця, яка не передбачає кількісної чи якісної оцінки ризиків. Такий тип матриці будується для систематизації найбільш значущих ризик-факторів, водночас визначаються усі види ризиків та вказуються керовані та некеровані ризик-фактори. Завдяки чіткому визначенню та розподілу ризик-факторів на керовані та некеровані менеджмент банку має можливість обрати найбільш ефективний метод управління ризиків за керованими факторами або ж можливі заходи пом'якшення дії некерованих факторів. Другий методичний підхід є суб'єктивним та неточним, оскільки заснований на методі експертних суджень, а матриця відображається у вигляді таблиці, в якій зазначається ймовірність настання ризиків та рівень можливих втрат. Третій підхід полягає в кількісній оцінці ризиків, за якої зазначається сума фактичних та можливих втрат, що розраховуються із заданою імовірністю виникнення. Останній методичний підхід до побудови матриці ризиків є комбінованим – здійснюється на основі кількісних і якісних методів оцінки, однак є трудомістким та вимагає чіткої інтерпретації кожного параметру.

2. *Вимір/оцінка* ризиків є другим етапом управління ризиками та передбачає проведення постійного аналізу індивідуальних та портфельних ризиків банку. Вимір ризиків повинен починатися з визначення наявності кореляційного зв'язку між ними, адже це дає можливість визначити сукупний ризик, який повинен узгоджуватися з ризик-апетитом банку.

На основі отриманих результатів оцінки ризиків банківські установи формують сценарії різних стресових подій, які можуть виникнути в різних сферах та трансформуватися в різні види ризиків, а також розробляють відповідні плани реагування на кризові події. Рівень ризику за кожною позицією порівнюється з лімітами, на основі чого визначається необхідність внесення певних змін до системи лімітів відповідно до ринкових умов.

Різні методи оцінки фінансових ризиків банків розглянуто в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

## Методи оцінки фінансових ризиків банків\*

Метод	Вид фінансового ризику	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
<i>1. Статистичні методи</i>			
1.1. Метод «Монте Карло»	кредитний	Високий рівень визначення розміру втрат і ймовірності реалізації ризику в ординарних умовах	Потребує обробки великої кількості статистичної інформації; низька ефективність в кризових ситуаціях
1.2. Z-модель Альтмана			
1.3. Модель Чесера			
1.4. Модель Дюрана			
1.5. VaR-метод	кредитний, ринковий		
<i>2. Метод експертних оцінок</i>			
2.1. Метод Дельфі	фондовий, процентний, валютний, кредитний	Доцільно застосовувати при відсутності достовірної інформації	Має суб'єктивний характер
2.2. Метод «дерево прийняття рішень»			
2.3. Метод рейтингів (коефіцієнтів)	кредитний	Має високу ефективність у кризових ситуаціях	
<i>3. Аналітичні методи</i>			
3.1. Дюрація	Фондовий	Дає можливість факторного аналізу параметрів; висока ефективність в умовах кризи	Трудомісткість
3.2. Стрес-тестування	фондовий, процентний, валютний, кредитний, ліквідності		
3.3. GAP-аналіз	процентний		
4. Метод аналогій	кредитний, ліквідності, валютний,	Високий рівень ефективності оцінки в ординарних умовах	Важко створити аналогічні умови
5. Комбінований метод	фондовий, процентний	Високий рівень ефективності оцінки в ординарних та кризових умовах	Обробка статистичної та управлінської інформації вимагає багато часу

\*узагальнено за [103, 114, 167, 246]

3. *Організація та вибір методів управління* є третім етапом управління ризиками. Дослідженням різних методів управління ризиками банку займаються багато вчених, тим не менш, і досі не існує їх єдиної системної класифікації. Так, у працях різних науковців, серед яких Т.А. Васильєва [130], К.Д. Семенова [243], Л.І. Донець [128], та нормативних документах регуляторів одні й ті ж самі методи

зараховують до різних класифікаційних ознак, водночас деякі автори називають їх прийомами, способами чи методами управління ризиками. Відповідно до Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах, затверджене постановою Правління НБУ № 64 від 11.06.2018, серед методів управління ризиками банку виділяється такі: прийняття, передавання (страхування), пом'якшення (хеджування, диверсифікація) та уникнення ризиків (рис. 2.9) [213].

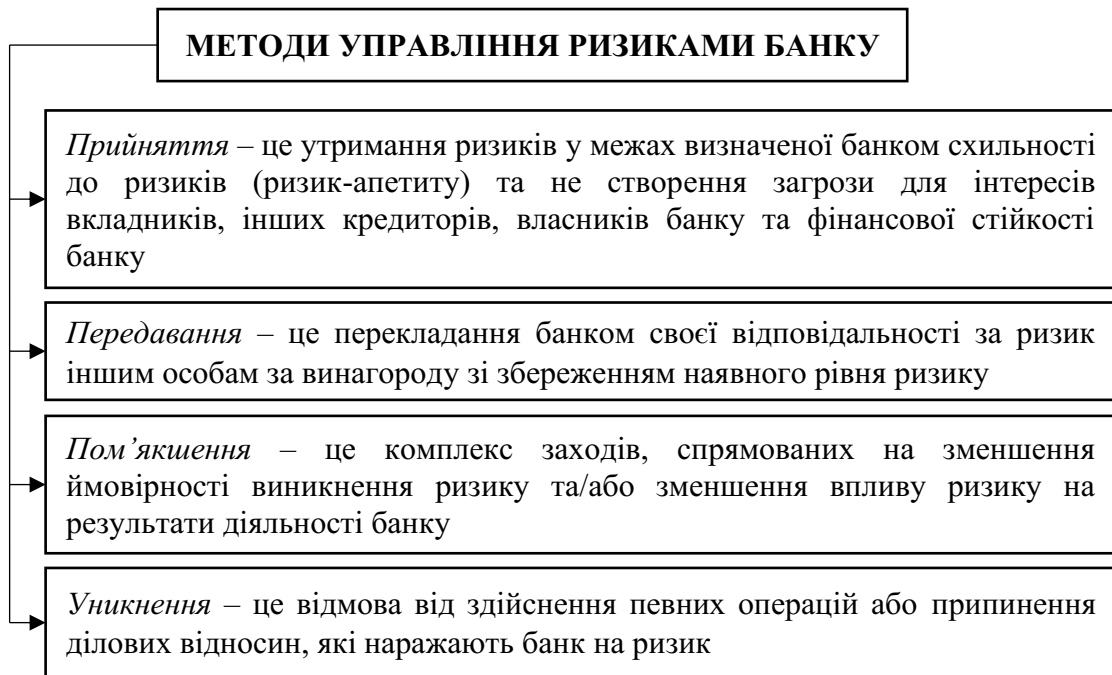


Рис. 2.9. Методи управління ризиками відповідно до «Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах»\*  
\*узагальнено за [213]

Проаналізувавши різні економічні джерела та наукові праці, можна зробити висновок, що більшість науковців виділяють такі основні методи управління ризиками [103, 141, 188, 209, 213, 243, 246]:

1. Уникнення (ухилення, скасування, виключення) ризику – даний спосіб нейтралізації ризиків полягає у розробці таких заходів внутрішнього характеру, які виключають конкретний вид банківського ризику. Наприклад, до основних з таких заходів належать: відмова від здійснення банківських операцій, рівень ризику за якими надмірно високий; відмова від використання у високих обсягах власного капіталу; відмова від надмірного використання залучених коштів. Перелічені та інші форми

уникнення банківського ризику позбавляють банк додаткових джерел формування прибутку, а відповідно впливають на темпи його економічного розвитку та ефективність використання власного капіталу.

2. Метод розподілу (дисипації) заснований на частковій їх передачі партнерам за окремими банківськими операціями таким чином, щоб можливі втрати кожного учасника були відносно невеликими. Диверсифікація є найбільш застосовуваним на практиці методом розподілу банківських ризиків.

3. Методи локалізації ризику, які передбачають ідентифікацію та виділення найризикованіших ділянок діяльності банку. Прикладом даного методу є виокремлення ризикових операцій банку через створення дочірніх компаній, компаній з управління активами чи фондів.

4. Методи компенсації ризиків належать до попереджувальних методів та ґрунтуються на підході завчасного реагування на зміну дії зовнішніх факторів та економічної ситуації. До даної групи зараховують формування резервів на покриття очікуваних втрат для компенсації дії ризиків.

Група авторів Н.П. Шульга, В.І. Міщенко, Л.Л. Анісімова та багато інших науковців виділяють дві основні групи методів управління ризиками банку, а саме методи мінімізації та оптимізації ризиків [141]. Такі самі методичні підходи зазначаються у вимогах «Методичних рекомендацій щодо організації та функціонування системи ризик-менеджменту в банках України», відповідно до яких оптимізація застосовується до ризиків, які піддаються кількісній оцінці (щодо яких є залежність між ризиками й доходами), а мінімізація – відповідно до ризиків, що не піддаються кількісній оцінці. Однак підхід, що полягає в мінімізації, на практиці застосовується як до фінансових, так і до нефінансових ризиків.

Найчастіше на практиці оптимізація застосовується до кредитного чи інвестиційного портфеля. Сутність підходу оптимізації полягає у виборі такої структури банківського портфеля, за якої забезпечується оптимальне співвідношення його елементів за рівнем ризику, прибутковості, ліквідності тощо. Метод мінімізації полягає у доведенні рівня ризиків банку до найменшого розміру шляхом ретельного балансування активів і пасивів, а також регулювання основних параметрів портфеля.

Завдяки мінімізації банк зводить до мінімуму коливання вартості портфеля і не потребує додаткових ресурсів на створення резервів або відкриття компенсуючих позицій. Однак варто враховувати такий недолік даного методу, що мінімізуючи рівень ризиків банк втрачає вигідні можливості.

Проаналізувавши офіційну звітність, а також положення банків щодо управління ризиками та системи-ризик менеджменту, можна виділити такі способи, прийоми та методи управління ризиками, що застосовуються банками в Україні:

- встановлення різного типу лімітів;
- створення резервів на покриття збитків;
- покриття втрат від реалізації ризиків власним капіталом банку;
- забезпечення достатнього рівня капіталізації та створення відповідних буферів капіталу для поглинання негативних наслідків;
- хеджування;
- диверсифікація;
- оцінка критичних показників за різними видами ризику;
- розробка програми мотивації підрозділів, що залучені в управлінні ризиками;
- постійний контроль якості кредитного, інвестиційного, депозитного портфелів, а також портфелів цінних паперів;
- продаж ризикових активів;
- перекладання ризиків шляхом гарантій і поручительства;
- прийняття ліквідного забезпечення;
- визначення різних типів маржі.

На основі аналізу економічної літератури, рекомендацій та положень регуляторів, а також внутрішніх положень банків України можна виділити такі найпопулярніші методи управління ризиками банківських установ: лімітування, хеджування, сек'юритизація, резервування, диверсифікація, концентрація, страхування та імунізація [85, 86, 90, 103, 109, 141, 188, 209, 213, 243, 246].

Механізм *лімітування* банківських ризиків використовується за такими їх видами, які виходять за межі допустимого рівня. Лімітування є важливим методом

зниження ризику. Комерційні банки повинні дотримуватися не лише вимог положення щодо внутрішньої системи лімітування, а й пруденційних лімітів ризику, що встановлює НБУ через впровадження економічних нормативів.

Для обмеження ризиків, з якими стикається комерційний банк під час проведення операцій з ПФІ, доцільно використовувати структуру лімітів, зображену на рисунку (рис. 2.10).



Рис. 2.10. Структура можливих лімітів для обмеження ризиків операцій банку з ПФІ



Комерційні банки використовують той чи інший ліміт, попередньо провівши статистичну або ж експертну оцінку ризик-факторів, а також ризик-апетиту банку. Водночас, обов'язково необхідно враховувати зовнішні ліміти, що встановлюються НБУ, та не допускати дублювання внутрішніх лімітів і нормативів регулятора. Існують такі види внутрішніх лімітів: позиційні ліміти (VaR-ліміти, ліміти на абсолютний ризик, об'ємні ліміти), структурні ліміти (ліміти концентрації, пайові ліміти), ліміти фінансового результату (stop-loss і stop-out) (табл. 3.1).

Важливим правилом при формуванні портфелів цінних паперів та ПФІ є застосування такого методу управління ризиками як *диверсифікація*. Принцип дії механізму диверсифікації заснований на розподілі ризиків, що перешкоджає їх концентрації. Однак диверсифікація не може звести ризик до нуля, тому що на діяльність банківської установи впливають зовнішні чинники, які не пов'язані з вибором конкретних об'єктів вкладення чи залучення капіталу, і, отже, в цьому випадку диверсифікація не впливає. Тому використання цього механізму повинно доповнюватися іншими методами управління ризиками. Диверсифікація є базовим і найменш затратним способом зниження рівня ризику інвестиційного портфеля.

*Страховання* банківських ризиків – це попереднє відрахування ресурсів та перекладання частини відповідальності щодо компенсації збитків від реалізації певних ризиків на страхову компанію. Цей метод зазвичай застосовують для запобігання наслідкам впливу неконтрольованих факторів на банківську діяльність. Водночас, даний метод неможливо використати для зменшення ймовірності реалізації ризику або схильності до нього, оскільки він ставить за мету відшкодування збитків від прояву ризику.

*Резервування* – це метод управління банківськими ризиками, заснований на резервуванні банком частини банківських ресурсів, що дозволяє подолати негативні наслідки з тих чи інших банківських операцій. Основне завдання резервування полягає в оперативному подоланні тимчасових труднощів банківської діяльності. Використовуючи даний механізм, необхідно мати на увазі, що страхові резерви у всіх їх формах, хоч і дозволяють швидко відшкодувати понесені підприємством фінансові втрати, заморожують використання досить суттєвої суми банківських коштів [141].

*Хеджування* є методом управління ризиків, який спрямований, перш за все, на нівелювання негативного впливу цінових змін на фінансових ринках. Цей метод зниження ризиків полягає в занятті протилежної позиції по відношенню до існуючої, якщо між фінансовими інструментами є чітка кореляція. Залежно від масштабів хеджування виділяють два його види: мікро- та макрохеджування. Мікрохеджування передбачає захист прибутку банку за окремими великими угодами (хеджуються тільки певні позиції балансу), а макрохеджування – захист прибутку у цілому або чистого відсоткового доходу.

*Сек'юритизація* – метод управління ризиками, який передбачає трансформацію боргових зобов'язань банку в ліквідні інструменти ринку капіталів через випуск боргових цінних паперів, що забезпечені пулом однорідних активів. Даний метод має як ряд переваг – дозволяє залучати дешевші кредитні ресурси, диверсифікувати джерела фінансування, підвищити прибутковість на власний капітал, перенести відповідальність за зобов'язаннями на цільову компанію, так і ряд недоліків – зниження якості наданих кредитів, суттєві витрати на проведення сек'юритизації, недосконале правове регулювання даного процесу в Україні, зниження обсягу регулятивного капіталу через вимоги Базеля III.

*Концентрація* полягає у скупченні ризику банку у конкретній галузі, у певній категорії клієнтів чи географічному регіоні. Якщо актив чи зобов'язання банку, що характеризуються спільним фактором, перевищують певний рівень (межу) капіталу, виникає концентрація ризиків. Вітчизняний регулятор зараховує до даних факторів такі [213]:

- велика кількість кредитів або інвестиційних проєктів, що фінансуються з одного джерела;
- вкладення коштів в один проєкт або в одну галузь;
- зобов'язання перед одним позичальником чи групою споріднених позичальників;
- надання кредитів декільком позичальникам на фінансування одного й того ж самого проєкту.

В умовах кризового стану економіки зосередженість на одному певному сегменті або ж спеціалізація на обслуговуванні певної клієнтури є більш ризикованою діяльністю ніж універсальна діяльність, тому кожен банк повинен дотримуватися певного рівня концентрації при формуванні банківського портфеля. З метою використання концентрації як ефективного методу управління ризиками, даний інструмент повинен застосовуватися на основі аналізу сегментів інвестування, а також поєднуватися з системою лімітів. Через важливість ризику концентрації НБУ встановлює пруденційні економічні нормативи, що певною мірою обмежують інвестиційні можливості банківських установ, серед яких норматив максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента (Н7); норматив великих кредитних ризиків (Н8); норматив максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами (Н9); норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11); норматив загальної суми інвестування (Н12) [172].

Імунізація передбачає захист банківського портфеля від зниження його вартості під час реалізації процентного та цінового ризику (несприятливих змін відсоткових ставок). Даний метод управління ризиками полягає у формуванні такого портфеля, за якого комбінуються фінансові інструменти, що зводять до мінімуму його чутливість різниці між вартістю активів та зобов'язань банку до зміни відсоткових ставок на ринку. Банки використовують імунізацію для захисту балансу від змін ринкових відсоткових ставок протягом визначеного періоду завдяки формуванню такої структури балансу, за якої відображення результатів переоцінки є однаковим і не має негативного впливу на капітал [141].

Аналіз уроків світової фінансової кризи змінив загальносвітові тенденції у регулюванні банківської діяльності та забезпеченні безпеки банку. В межах глобального перегляду регуляторних вимог Базельським комітетом з банківського нагляду було наголошено не лише на необхідності впровадження більш жорстких вимог до мікро- та макропруденційного регулювання, але й на посиленні ролі ризик-менеджменту в системі корпоративного управління. В межах Угоди про асоціацію з ЄС вітчизняним регулятором було впроваджено вимоги Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах, затверджене

постановою Правління НБУ № 64 від 11.06.2018 року та було розроблено на основі європейських норм законодавства, тим не менш враховує особливості банківського сектору України. Дане Положення базується на трьох лініях захисту (табл. К.1), що повинно забезпечити створення цілісної культури управління ризиками в банках. Нові вимоги спрямовані на залучення ради банку до управління ризиками, підвищення рівня її обізнаності щодо усіх етапів процесу управління ризиками, використання банками модернізованих методик ризик-менеджменту, а також забезпечення незалежності та об'єктивності підрозділів ризик-менеджменту (рис. 2.11).

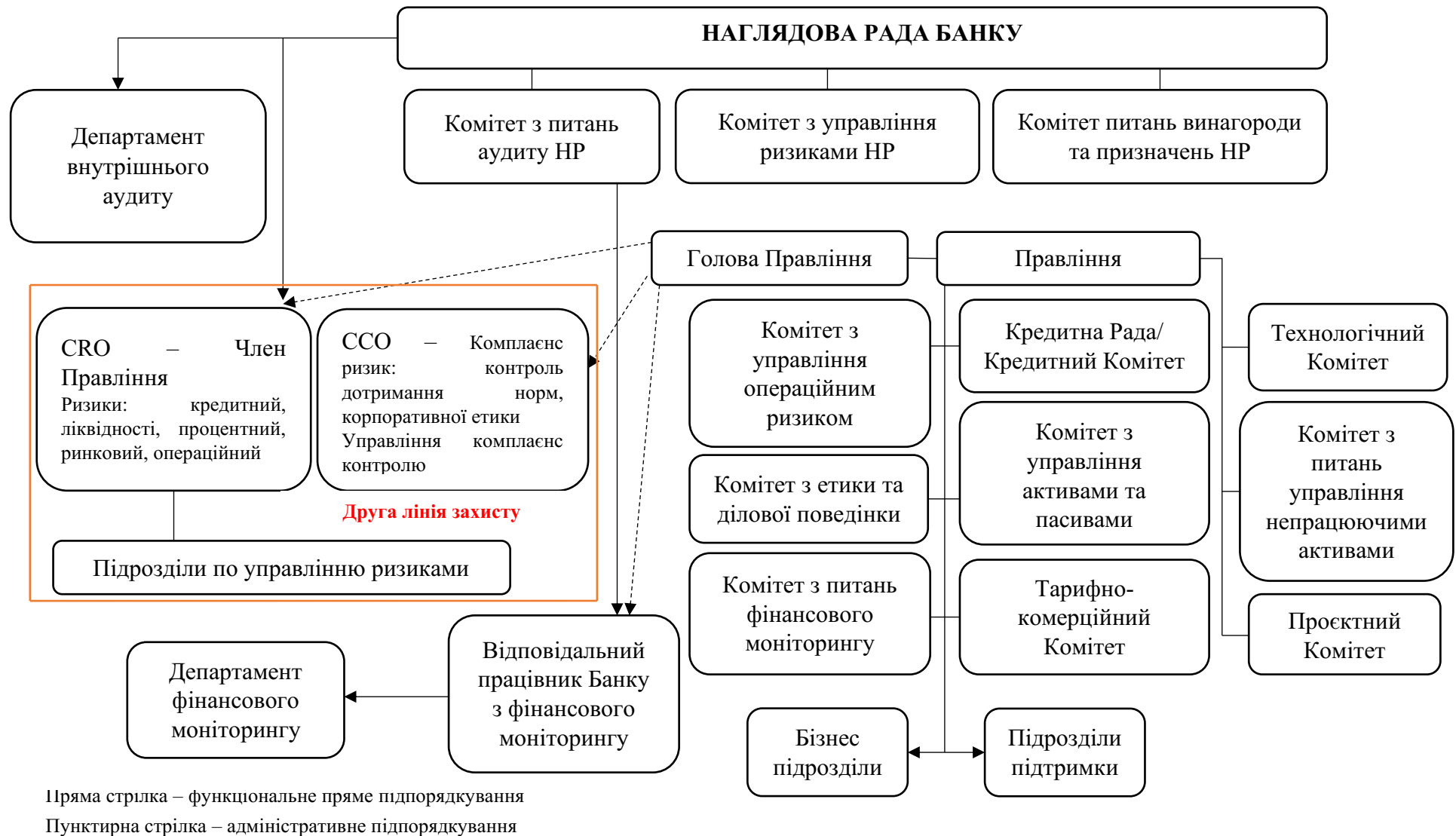


Рис. 2.11. Схема організаційної структури управління ризиками на прикладі АТ «ПУМБ»\*

\*джерело: [209]

4. *Моніторинг* полягає в аналізі ризиків в динаміці, причин змін, а також планування превентивних заходів на випадок підвищення рівня ризиків.

5. Наступним етапом управління ризиками банку є *контроль*. Внутрішній контроль передбачає перевірку дотримання вимог внутрішньобанківських документів, нормативно-правових актів, вимог чинного законодавства, проведення незалежної оцінки та експертизи системи управління ризиками. Організація внутрішнього аудиту та складання управлінської звітності є важливими завданнями системи ризик-менеджменту для забезпечення внутрішнього контролю.

В межах Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року НБУ затвердив перехід до нагляду на основі оцінки адекватності та ефективності системи управління ризиками банку за методологією SREP (Supervisory Review and Evaluation process) [139]. НБУ розпочав упровадження нових наглядових інструментів, що ґрунтуються на проведенні оцінки банків шляхом оцінки їх ризиків та якості управління цими ризиками (risk-based approach). Відповідно до методології SREP оцінка банку проводиться за такими чотирма елементами [139]:

1. *Аналіз та оцінка бізнес-моделі*. Оцінюється життєздатність бізнес-моделі банку та визначається стійкість його стратегії розвитку. З метою визначення життєздатності бізнес-моделі банку визначається завдяки оцінці її спроможності до формування прийняттого рівня доходів протягом наступних 12 місяців, враховуючи показники ефективності, відповідність структури фінансування банку його бізнес-моделі, ризик-апетиту. Стійкість стратегії банку визначається на підставі оцінки її спроможності генерувати прийнятний рівень доходів упродовж щонайменше наступних 3-х років згідно з затвердженою стратегією банку та бізнес-планом, зокрема з урахуванням виконання стратегії банку в минулому.

2. *Оцінка рівня організації корпоративного управління та внутрішнього контролю* банку, яка проводиться шляхом оцінювання ефективності функціонування наступних елементів: системи корпоративного правління; корпоративної культури та культури прийняття ризику; організаційної структури та функціонування органів управління; політики винагород; системи управління ризиками; системи внутрішнього контролю.

3. *Оцінка достатності капіталу* з метою покриття основних видів ризиків банку (кредитного, процентного, ринкового та операційного) протягом наступних 12 місяців. Також встановлюються вимоги до здійснення необхідних заходів у випадку недостатності капіталу.

4. *Оцінка ліквідності*, яка проводиться з метою визначення достатності ліквідних активів для покриття ризиків ліквідності та фінансування [139].

У результаті проведення оцінки за методологією SREP формується стратегія нагляду за банком з урахуванням ризиків, притаманних його діяльності та категорії банку, визначається потреба у проведенні планових та позапланових інспектувань.

Вітчизняні банки у своїй діяльності стикаються переважно з операціями з цінними паперами, а обсяг їх операцій з ПФІ є незначним та обмежується валютними деривативами. Таким чином, вітчизняна практика управління активними операціями комерційних банків ґрунтується на досвіді управління ризиками цінних паперів і деяких видів традиційних деривативних контрактів. Однак, поява нових для українського фінансового ринку видів ПФІ за останні роки, закріплення положень щодо визначення їх сутності, класифікації та регулювання в нормативній базі, а також стратегія фінансового сектору на розвиток ринку ПФІ, вказує на необхідність модифікації діючих систем управління активами та ризиками банків з урахуванням специфіки конкретних видів деривативних контрактів. Деривативні контракти характеризуються високим рівнем складності, передбачають гнучкість умов їх використання та поєднують різні типи специфічних ризиків, а отже вимагають нових навичок та прийомів від фінансового менеджменту, інструментів і методів управління ризиками, які дозволять діяти на випередження.

Система раннього реагування є сучасним підходом до управління активними операціями банку, адже дозволяє почати активні дії раніше для запобігання неприйнятному для банку сценарію. Ефективна система раннього реагування дозволяє зменшити навантаження на підрозділи по роботі з проблемними активами. Ефективність системи раннього реагування залежить від кожної її складової (рис. 2.12).



Рис. 2.12. Складові системи раннього реагування\*

\*складено та адаптовано автором на основі [206]

Кожен потенційно-проблемний похідний фінансовий актив проходить чотири ключові етапи: виявлення, класифікацію, застосування необхідних засобів впливу, а також оцінку результатів. Етап *виявлення* містить такі заходи, як збір та підготовку даних; розрахунок значень індикаторів; отримання та оцінку результатів моделей; маркування потенційно-проблемних активів. По-перше, проводиться ідентифікація окремих видів ризиків по кожному похідному фінансовому активу, що розглядається. Водночас, банк повинен враховувати усі зовнішні та внутрішні фактори, що можуть вплинути на реалізацію того чи іншого виду ризику за кожним видом похідного фінансового інструменту (табл. Л.1). Кількісна оцінка ризиків за похідними фінансовими активами здійснюється з використанням набору показників (індикаторів) відповідно до використовуваних моделей оцінки та залежно від видів



похідних фінансових активів, які розраховуються на основі внутрішніх та зовнішніх даних банку.

Система раннього реагування банку щодо визначення потенційно-проблемних похідних фінансових активів повинна наповнюватися такими даними:

1. *Внутрішніми даними банку*: фінансові характеристики конкретного похідного фінансового активу, а саме поточна ціна предмета договору/базового активу, ціна виконання, термін виконання контракту, рівень процентної ставки, волатильність дохідності базового активу, кредитна якість предмета контракту – ймовірність дефолту і його очікувана глибина тощо; інформація, що характеризує стан ринку ПФІ.

2. *Зовнішніми даними*: публічна інформація (публікації в засобах масової інформації, висновки експертів, новини) і глобальні дані (макроекономічна статистика, статистика ринку чи галузі, зміни до законодавства).

Виявлення потенційно проблемних похідних фінансових активів відбувається за допомогою набору індикаторів, які можуть відрізнятися залежно від виду похідного фінансового активу (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Приклади індикативних показників оцінки ПФІ на основі внутрішніх даних банку\*

№ з/п	Формула	Складові показника	Характеристика показника
1	2	3	4
1.	$Delta = \frac{\Delta V}{\Delta S}$	$\Delta V$ – зміна вартості ПФІ; $\Delta S$ – зміна вартості базисного активу.	Дозволяє оцінити величину зміни вартості похідного фінансового інструменту при незначній або малій зміні базисної цінової зміни базисного цінового фактора.
2.	$Duration = -Delta \times \frac{1+r}{V}$	Duration – величина чутливості вартості; Delta – від’ємне значення зміни ціни фінансового інструменту; r – зміна процентної ставки; V – величина фінансового інструменту.	Відображає чутливість вартості інструмента до зміни величини інструменту, а також до зміни процентної ставки.
3.	$Gamma = \frac{\Delta Delta}{\Delta S}$	$\Delta Delta$ – незмінно мала зміна ціни вартості базисного активу; $\Delta S$ – ступінь зміни базисного фактора.	Характеризує зміну дельти при зміні базисного цінового фактора.

## Закінчення табл. 2.7

1	2	3	4
4.	$Vega = \frac{\Delta V}{\Delta \sigma}$	$\Delta V$ – зміна базисного чинника; $\Delta \sigma$ – зміна волатильності базового цінового чинника.	Дозволяє виміряти зміну вартості інструменту при зміні волатильності базового цінового фактора.
5.	$Theta = \frac{\Delta V}{\Delta t}$	$\Delta V$ – зміна базисного чинника; $\Delta t$ – вимір часового проміжку, протягом якого відбувається зміна величини базисного активу.	Характеризує вартість фінансового інструменту при зміні терміну, що залишається до його виконання.
6.	$\rho = \frac{\Delta V}{\Delta r}$	$\Delta V$ – зміна базисного чинника; $\Delta r$ – зміна процентної ставки.	Використовується для позначення зміни вартості процентних опціонів при зміні процентної ставки.
7.	$Lambda = \frac{\Delta V}{\Delta d}$	$\Delta V$ – це зміна базисного чинника; $\Delta d$ – зміна величини дивідендів для опціонів на акції або рівня валютної процентної ставки у випадку з валютними похідними (свопами)	Використовується для визначення зміни вартості опціонів при зміні дивідендів
8.	$Speed = \frac{\Delta Gamma}{\Delta S}$	$\Delta Gamma$ – зміна показника delta в певний період часу; $\Delta S$ – ступінь зміни базисного чинника.	Використовується для визначення швидкості зміни ціни базисного активу.
9.	$Color = \frac{\Delta Gamma}{\Delta t}$	$\Delta Gamma$ – зміна дельти за певний проміжок часу; $\Delta t$ – змінюється проміжок часу, в межах якого проводилися вимірювання.	Відображає зміну гама в міру мінливості часу до виконання контракту.
10.	$Vomma = \frac{\Delta Vega}{\Delta \sigma}$	$\Delta Vega$ – зміна ризику похідних фінансових інструментів; $\Delta \sigma$ – зміна волатильності базового цінового фактора.	Відображає чутливість значення змінної вега до зміни передбачуваної волатильності опціону.

\*складено за [127]

Комерційні банки повинні використовувати весь спектр доступних для аналізу даних, які поділяються за такими типами:

– інфраструктурні дані, що містять співвідношення обсягів позабіржового і біржового сегментів ринку; наявність системи забезпечення та маржі; наявність центральних контрагентів; якість менеджменту управління ризиками біржі та центральних контрагентів; рівень транспарентності ринку; розвиток сучасних технологій;

- поведінкові дані, до яких належать такі показники: індекси ринків базових активів та показники його волатильності; спред між цінами попиту і пропозиції, процентний спред на кредитному ринку; активи, зобов'язання, фінансовий результат учасників ринку; відношення власного капіталу до активів учасників ринку; відношення обсягу відкритих позицій у ПФІ до власного капіталу учасників; кількість створених та ліквідованих учасників ринку [170];
- концентрації ризиків ринку ПФІ: відношення обсягу ринку ПФІ до ВВП; рівень левериджу; частка проблемних фінансових активів у ПФІ у системі до їх загального обсягу; обсяг тіньових угод з ПФІ, спрямованих на маніпулювання та шахрайство; валова схильність учасників ринку до ризику, пов'язаному з використанням ПФІ; рівень морального ризику [170];
- стану економіки та фінансового сектора: капіталізація ринків базових активів; рівень процентних ставок; обсяг і ріст ВВП; індекс інфляції; вплив глобалізації; циклічність розвитку економіки; коливання валютного курсу;
- регулятивні, які включають рівень розвитку системи саморегулювання на ринку; стандартизація контрактів; диджиталізація, регулювання та оподаткування операцій на ринку ПФІ;
- методологічні, а саме відповідність моделей оцінки ПФІ сучасним їх видам і реаліям; достовірність відображення в обліку; доступність та достовірність інформації щодо операцій ПФІ.

Узагальнена схема роботи системи раннього реагування зображена на рис. 2.13.

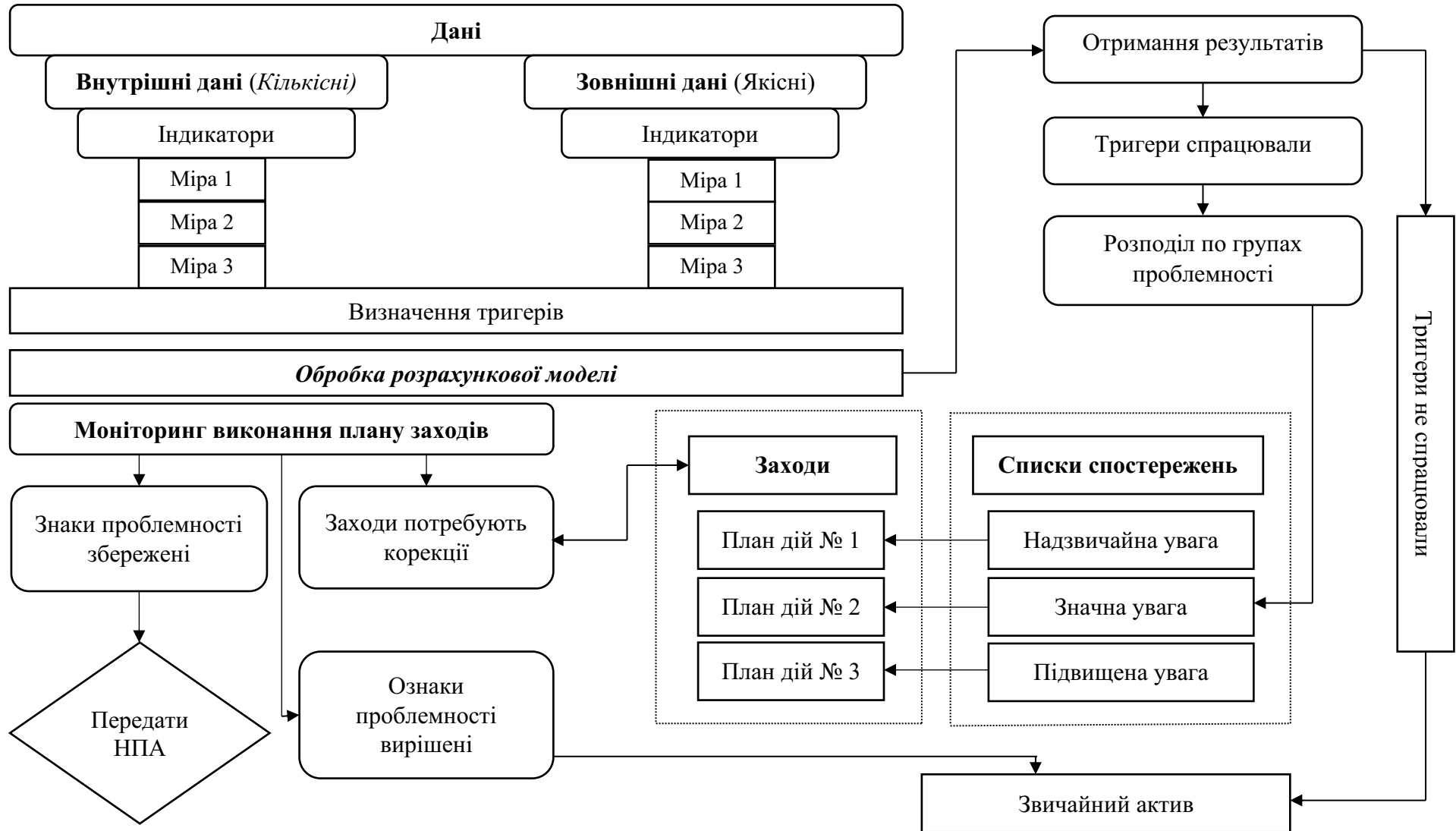


Рис. 2.13. Узагальнена схема роботи системи раннього реагування\*

\*складено та адаптовано автором на основі [206]

Другим етапом реалізації системи раннього попередження є *класифікація*, що передбачає перевірку значень тригерів; розподіл потенційно-проблемних активів за списками спостереження; сегментацію виявлених потенційно-проблемних похідних фінансових активів за категоріями відповідно до певних критеріїв. Класифікація та управління потенційно-проблемними похідними фінансовими активами здійснюється з допомогою класичної схеми (рис. 2.14).

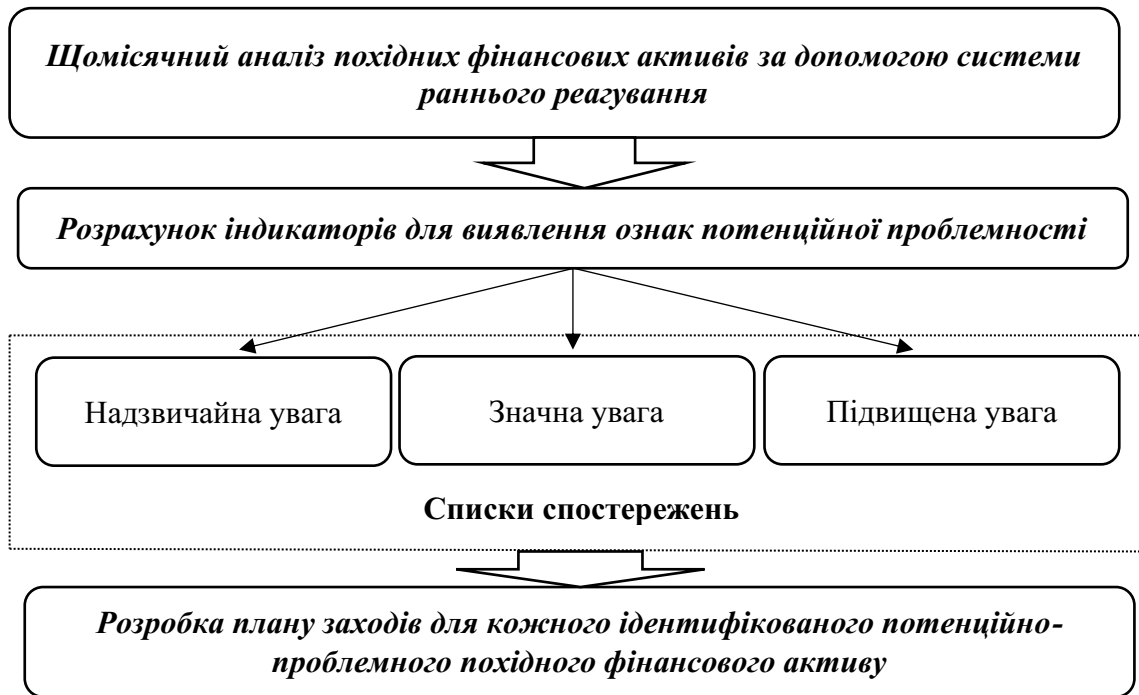


Рис. 2.14. Схема класифікації та управління потенційно-проблемними похідними фінансовими активами\*

\*складено та адаптовано автором на основі [206]

Організація роботи зі списками спостережень здійснюється відповідно до таких базових правил:

1. Підвищення рівня ризику є критерієм включення до списку спостережень. До списку спостереження включаються похідні фінансові активи, за якими спостерігається або передбачається збільшення різних видів ризиків.

2. Активізація роботи з похідним фінансовим активом зі списку. Список спостережень є підґрунтям для вчинення додаткових заходів з метою уникнення проблемності активу.

3. *Довільна кількість списків спостереження.* Кількість списків спостереження залежить від індивідуальних характеристик контрактів та ризиків, що прийняті банком, а також розвитку системи моніторингу.

4. *Групування списків за рівнем критичності ситуації з активом.* Списки відрізняються критичністю можливих наслідків.

5. *Стандартизовані плани заходів за кожним списком спостереження.* Значний перелік можливих заходів впливу, що можуть бути використані банком для запобігання проблемності, має бути сформований для кожного списку.

6. *Обмеження у часі на перебування похідного фінансового активу у списку.* Актив не може перебувати у списку спостереження на постійній основі. Для виключення активу зі списку спостереження має бути чіткий регламент.

Третій етап роботи з потенційно-проблемними похідними фінансовими активами полягає у визначенні *заходів впливу*. Даний етап передбачає визначення короткого переліку заходів впливу, коригування обраних заходів впливу для кожного активу, реалізацію плану заходів, а також моніторинг та динамічне корегування планів заходів.

Залежно від того, до якої з груп (надзвичайна увага, значна увага, підвищена увага) списку спостережень зараховано потенційно-проблемний актив, підбираються відповідні заходи впливу: спостереження, довгострокові заходи, короткострокові заходи. Успішний результат запобігання погіршення якості похідного фінансового активу залежить від правильного вибору заходу впливу, які повинні бути гнучкими та динамічними. Водночас, постійно повинен здійснюватися їх моніторинг та коригування. Крім цього, варто зазначити, що система повинна формуватися та коригуватися як цілісний механізм, тобто виявлені попереджувальні сигнали, класифікація потенційно-проблемних договорів за списками та відповідні плани заходів повинні функціонувати гармонічно та комплексно (рис. 2.15).

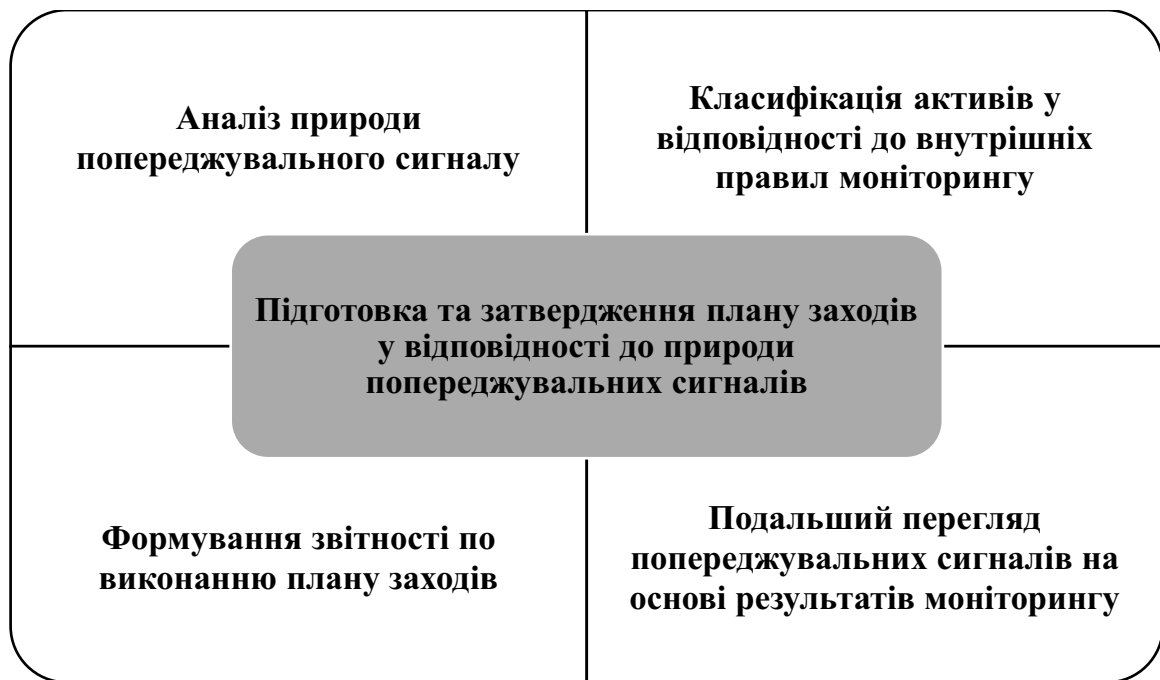


Рис. 2.15. Система раннього реагування як цілісний механізм\*

\*складено за [206]

Заключним етапом реалізації системи раннього реагування є *оцінка результатів*, яка включає моніторинг списків спостережень та виконання плану заходів, оцінку ефективності заходів впливу, аналіз ефективності функціонування системи в цілому, а також корекцію та вдосконалення системи.

Контроль виконання плану заходів та оцінка його результатів проводиться за чотирма основними критеріями, а саме:

1. *Чіткі строки виконання.* Основна мета системи раннього реагування – це можливість мати в запасі додатковий час для ефективного реагування. Несвоєчасне виконання заходів нівелює саму сутність існування СРР.

2. *Повнота виконання.* Контроль відповідності реалізованих заходів затвердженим заходам, а також проведення аналізу причин відхилень, якщо такі мали місце.

3. *Ефективність виконання.* Аналіз змін в потенційній проблемності похідного фінансового активу, які відбулися завдяки застосуванню відповідних заходів, або ж відсутність таких змін. Оцінка своєчасності проведення таких заходів.

*4. Коригування заходів.* Трансформація плану заходів у випадку виявлення відхилень. Визначення нових тригерів та розробка відповідного плану дій для них, а також заміна статичних сценаріїв динамічними [129, 206].

Оцінка та перегляд ефективності СРР повинна відбуватися на регулярній основі. Необхідно постійно проводити аналіз того, які індикатори мали ключовий вплив для включення відповідного активу в проблемну групу, а також, чи існує проблема в наборі індикаторів, що використовуються, або ж в їх визначеній значущості. Підвищеної уваги потребують активи, які стали проблемними в кінці життєвого циклу системи. Таким чином, необхідно переглянути, які саме заходи впливу застосовувалися до таких активів, повноту та своєчасність їх виконання, а також чи мало місце динамічне коригування плану заходів. Окрім цього, варто оцінити коректність побудови «глобальної класифікації» активів; якій групі проблемності відповідали найменш ефективні групи заходів (які потребували корекції). Ефективність та результат функціонування системи раннього реагування залежить від доступності даних, інтегрованості СРР та якості роботи усіх автоматизованих систем, а також злагодженої роботи кожного підрозділу банку.



## ВИСНОВКИ ДО ДРУГОГО РОЗДІЛУ

1. Аналіз методологічних підходів і діючої практики щодо питань формування механізму забезпечення фінансової стабільності банку показав, що існуючі підходи в основному орієнтовані на операції з традиційними або похідними цінними паперами, водночас, виявлено відсутність дієвих методів управління такими видами ПФІ як строкові контракти, що пояснюється відсутністю видової різноманітності деривативних контрактів на вітчизняному ринку та незначними обсягами операцій з ними протягом тривалого періоду. Встановлено, що складність та гнучкість різних видів ПФІ, які спричиняють специфічні ризики, існування прогалин в нормативно-правовій базі, методах оцінки, бухгалтерському обліку, а також недостатній рівень обізнаності менеджерів банків щодо можливих загроз, які супроводжують операції з такими інструментами, не дозволяють повною мірою забезпечити фінансову стабільність банку при використанні ПФІ лише за допомогою фінансового менеджменту. Таким чином, уточнено вимоги до механізму забезпечення фінансової стабільності банківської установи з урахуванням операцій з ПФІ, набір елементів якого має включати як внутрішню систему ризик-менеджменту з позиції банку, так і мікро- та макропруденційне регулювання з позиції регулятора, що дозволить врахувати індивідуальні ризики банку і попередити негативні сценарії впливу зовнішніх загроз та реалізації системного ризику не лише на окрему банківську установу, але й на фінансову стабільність усієї банківської системи.

2. На підставі дослідження внутрішніх систем управління ризиками комерційних банків в Україні встановлено, що вітчизняна практика управління активними операціями ґрунтується переважно на операціях з цінними паперами і деякими видами традиційних деривативних контрактів. З огляду на появу за останні роки нових для українського фінансового ринку видів ПФІ, закріплення положень щодо визначення їх сутності, класифікації та регулювання в нормативній базі, а також стратегія фінансового сектора на розвиток ринку ПФІ, запропоновано провести модифікацію діючих систем управління активами комерційних банків

шляхом впровадження системи раннього реагування, яка міститиме такі етапи: 1) виявлення потенційно проблемних похідних фінансових активів за допомогою відповідного набору індикаторів раннього попередження, який формується залежно від виду похідного фінансового активу; 2) класифікацію – сегментацію виявлених потенційно-проблемних похідних фінансових активів за категоріями якості відповідно до певних критеріїв; 3) застосування необхідних засобів впливу залежно від групи, до якої було зараховано похідний фінансовий актив; 4) оцінку результатів – контроль за строками, повнотою, ефективністю виконання, а також коригування заходів. Система раннього реагування щодо виявлення потенційно-проблемних похідних фінансових активів дозволить: 1) застосувати нові навички та прийоми фінансового менеджменту, інструменти і методи управління ризиками з урахуванням специфіки конкретних видів деривативних контрактів, які дозволять діяти на випередження та попередити настання негативного сценарію для банку; 2) почати активні дії раніше для запобігання втрат; 3) зменшити навантаження на підрозділи по роботі з проблемними активами; 4) врахувати як внутрішні, так і зовнішні загрози, завдяки застосуванню усіх можливих індикаторів виявлення потенційно-проблемних похідних фінансових активів.

3. Розглянуто досвід ЄС щодо імплементації положень мікропруденційного регулювання, заснованих на рекомендаціях Базельського комітету з банківського нагляду (БКБН), під час чого виявлено невідповідність діючих інструментів мікропруденційної політики в Україні європейським, що перешкоджає виконанню вимог для успішної європейської інтеграції. Обґрунтовано необхідність регулювання операцій банків із деривативами на засадах достатності власного капіталу, який буде «буфером» поглинання можливих збитків при реалізації ризиків операцій з деривативами. Запропоновано удосконалити діючу методіку розрахунку нормативу достатності капіталу Н2 на основі рекомендацій БКБН шляхом врахування не лише кредитного, валютного та операційного ризиків, а й ринкового, який складається з процентного, валютного, товарного та фондового ризиків, що дозволить: 1) врахувати основні види ризиків, які генерують деривативи в процесі їх використання; 2) імплементувати світовий досвід

регулювання банківської діяльності, зокрема пов'язаної з ПФІ; 3) обмежити можливі збитки від операцій з ПФІ власними коштами банку; 4) обмежити надмірний обсяг вкладень у високоризикові види деривативних контрактів; 5) забезпечити більшу чутливість до ризиків, що виникають під час використання ПФІ, що призводить до зниження рівня достатності капіталу нижчого за нормативний, висвітлюючи потребу в докапіталізації; 6) сформувати точнішу інформаційну базу для досягнення бізнес-цілей, не створюючи за такої умови загрози фінансовій стабільності банку; 7) підвищити прозорість ринкової інформації; 8) підвищити рівень стійкості банківських установ в період стресів та кризових явищ; 9) зменшити ймовірність розповсюдження системного ризику по всій фінансовій системі.

4. Обґрунтовано необхідність регулювання операцій банків із кредитними деривативами, зокрема, кредитно-дефолтними свопами, які мають суперечливий вплив на фінансову стабільність банківських установ та стали однією з причин світової фінансової кризи 2007–2009 років через дерегулювання операцій з ними. Кредитно-дефолтним свопам притаманний ряд особливостей, а саме: можливість надмірного розширення «позабалансового» кредиту, уникнення вимог до капіталу, вивільнення коштів з метою реінвестування, розширення можливостей кредитування, уникнення вимог щодо формування резервів, які роблять їх небезпечним інструментом в руках недобросовісного менеджменту, метою якого є отримання надприбутків, нехтуючи водночас безпекою банку, інвесторів та вкладників. Доповнено додатковий перелік індикаторів фінансової стійкості депозитних установ показником використання кредитно-дефолтних свопів окремим банком та по банківській системі у цілому як відношення обсягу цього виду ПФІ до валових кредитів банку (банківської системи). Обґрунтовано порогове значення індикатора використання кредитно-дефолтних свопів на рівні 100 % від обсягу наявних валових кредитів окремого банку (банківської системи), що дозволить своєчасно виявити можливі дисбаланси на рівні окремого банку та підвищення системного ризику по банківській системі у цілому.

5. В межах мікропруденційного нагляду доповнено методику визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями, де пропонується здійснення оцінки кредитного ризику операцій банків з ПФІ, що відображаються поза балансом як для наданих фінансових зобов'язань. Для цього запропоновано доповнити перелік наданих фінансових зобов'язань банків новою групою «Кредитні деривативи».

Основні результати та положення даного розділу опубліковані автором в наукових працях: [68, 69, 194, 198, 199, 200, 201, 203].

## РОЗДІЛ 3

### УДОСКОНАЛЕННЯ РЕГУЛЮВАННЯ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ З УРАХУВАННЯ ПФІ ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ НА МАКРОРІВНІ

#### **3.1. Макропруденційне регулювання як сукупність інструментів мінімізації негативного впливу ризиків операцій з похідними фінансовими інструментами на фінансову стабільність**

Ринок ПФІ відіграє особливу роль в економіці. З одного боку, лише на рівні окремих суб'єктів економіки ПФІ дозволяють управляти ризиками, формувати стабільні грошові потоки, створюють умови реалізації довгострокових економічних планів, відкривають нові можливості стратегічного планування, інвестицій, прискорення темпів економічного зростання. З іншого боку, на ринок ПФІ комерційні банки виходять не лише з метою хеджування, а й отримання доходів від зміни вартості даних інструментів. Для них ПФІ є засобом спекулятивної діяльності та отримання прибутку на основі прогнозування динаміки фінансових показників. При зміні цінової кон'юнктури деякі банки можуть зазнавати збитків, а інші – навіть стикнутися з проблемою зниження рівня фінансової стійкості. Реалізація фінансових ризиків можлива і на макрорівні. Економічна криза 2007–2009 років показала, що інструменти, спочатку покликані запобігати ризикам, можуть сприяти дестабілізації світової економіки. Недостатнє регулювання, складна структура контрактів, відсутність обліку угод та аналізу ризиків ринку позабіржових ПФІ сформували нетранспарентний ринок, тому вимагають з боку регуляторів реалізації екстрених заходів реагування. У результаті після кризи 2007–2009 років на ринок ПФІ звернули увагу не лише як на акселератора індивідуальних ризиків фінансових установ, а й при оцінці системних ризиків для вирішення завдань забезпечення фінансової стабільності. Аналіз ринку ПФІ в контексті загроз фінансовій стабільності включає оцінку позицій найбільших його учасників, розуміння стратегій, що ними використовуються, виявлення цінових умов для купівлі/продажу або виконання

контрактів, аналіз ризиків концентрації та потенційного зараження фінансової системи – ці питання стали фокусом уваги мегарегуляторів.

Після кризи 2007–2009 років фінансові системи світу зробили висновки, що підтримка фінансової стійкості окремих кредитних установ та досягнення цінової стабільності не гарантує фінансову стабільність, а також існує необхідність переглянути діючі підходи до регулювання банківського сектора на випадок негативних змін та кризових явищ. Стало зрозуміло, що є необхідність створення «амортизаційних подушок» для комерційних банків з метою покриття ризиків та поглинання негативних наслідків макроекономічних шоків. Таким чином, мікропруденційний нагляд, фіскальну та монетарну політику доповнили ще одним компонентом – макропруденційною політикою. Головна мета макропруденційної політики полягає в нейтралізації системних ризиків та посилення стійкості фінансового сектора для забезпечення фінансової стабільності.

З визнанням необхідності введення макропруденційного регулювання, був розширений периметр регулювання фінансового ринку, а саме [12]:

- надання можливості регуляторам краще контролювати та реагувати на ризики у тих сегментах ринку, які вже регулюються нині. Регуляторам необхідно контролювати обидві сторони процесу передачі ризику;
- надання можливості раннього виявлення регуляторами трансформації діючих фінансових інститутів у системно важливі, для гарантування, що такі фінансові установи є об'єктами відповідних регулятивних вимог щодо розкриття інформації шляхом максимально можливого розширення публічної звітності. Це дозволяє посилити ринкову дисципліну, а також підвищити ефективність моніторингу регуляторів;
- розвиток такого підходу до використання позикового капіталу, який міг би обмежити рівень ризиків, що приймаються фінансовими інститутами;
- підвищення вимог до ліквідності для обмеження ризиків ліквідності, що є результатом бізнес-моделі, побудованої на припущенні про тривалі високі рівні ліквідності ринку;

- підвищення вимог, що стосуються корпоративного управління, ризик-менеджменту та схем винагороди топ-менеджменту;
- розвиток наглядових заходів – застосування ризик-орієнтованого підходу для великих комерційних банків, що підлягають регулярному нагляду та впливу.

Перші згадки про макропруденційний підхід регулювання з'явилися в офіційних документах лише після появи загроз та системних ризиків, що виникли у зв'язку зі швидким зростанням фінансових інновацій – деривативів та активізацією операцій міжнародних банків щодо виведення ризиків за баланси. Різке зростання фінансових інновацій, дерегулювання та використання структурних змін суттєво змінили міжнародну фінансову систему. Більшість нових фінансових інструментів, що набували форми позабалансових контрактів, драматично посилили свою роль у фінансовій інфраструктурі; великі міжнародні фінансові потоки пішли з каналів банківського кредитування на прямі канали кредитних ринків; фінансові ринки стали глобальними та тісно інтегрованими; мобільність капіталу досягла найвищого рівня. Активізація діяльності міжнародних банків на ринках деривативів забезпечила їх експансію на ринок капіталу через позабалансову діяльність. Внаслідок цих тенденцій виникли серйозні негативні наслідки для банківського сектора та фінансової системи в цілому. Накопичення ризиків стало серйозним викликом органам регулювання та нагляду. Тоді джерела ризиків були поділені на сім груп [38, 159]:

- регуляторний арбітраж;
- недооцінка ризиків інноваційних інструментів;
- переоцінка їх ліквідності, що створює «міраж ліквідності»;
- непрозорість ризиків, що випливають з інтенсивного зростання запозиченості елементів фінансової системи;
- небезпека концентрації ризику;
- перевантаження платіжної та облікової систем, що відображає різке зростання обсягу угод;
- посилення потенціалу зростання волатильності фінансових ринків;

– прискорене зростання загального боргу.

Реалізація відразу великою кількістю компаній однотипних стратегій, спрямованих на використання короткострокового ринкового фінансування, позабіржових деривативів та надмірно залежних від оцінок кредитних рейтингових агентств призвело до накопичення масштабних системних дисбалансів та суттєвих втрат, коли ці ризики матеріалізувалися. Можна констатувати, що історичні провали діяльності банків на ринку ПФІ виявилися несумісними з ідеями про виключно «очисну» роль банкрутств фінансових посередників, виключно позитивну роль банківської конкуренції і про вільну банківську діяльність, що передбачало диктат ринку, політику дерегулювання і відсутність нагляду. Недієвість концепції поєднання монетарної політики і мікропруденційного нагляду спонукала до появи нових тенденцій регулювання, заснованих на превентивних заходах.

Вперше публічно поняття «макропруденційна політика» визначалося як сукупність видів діяльності центральних банків та інших регулюючих органів, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності в цілому, а також сталого зростання та ефективності фінансової системи [89]. Макропруденційна модель передбачає недопущення накопичення дій чинників системного ризику, проведення аналізу економічних, соціальних і фінансових зрушень на макрорівні та застосування методів боротьби зі зміщеними стимулами діяльності економічних гравців у бік неоптимальних рівноваг у періоди фінансового підйому. Відповідно до макропруденційної політики, ключовою функцією НБУ як мегарегулятора є забезпечення фінансової стабільності банківської системи та зниження акумуляції системних ризиків, що, зі свого боку, сприяє стійкому позитивному внеску фінансового сектору в економічне зростання [251]. Фінансова стабільність, за визначенням ЄЦБ, це «умови, за яких фінансова система, до якої належать фінансові посередники, ринки та інфраструктура фінансових ринків, здатна протистояти шокам і мінімізувати фінансові дисбаланси. Це знижує імовірність збоїв у процесі фінансового посередництва, які можуть бути достатньо жорсткими, щоб значно погіршити розміщення заощаджень у прибутковій інвестиційній можливості» [31].



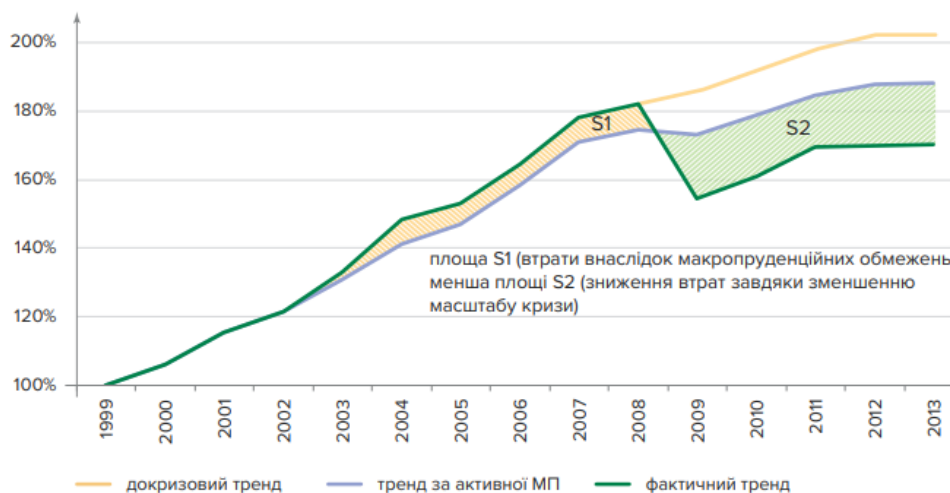


Рис. 3.1. Схема впливу макропруденційної політики на економічний цикл (ВВП 1999 р. = 100 %)\*

\*джерело: [251]

На відміну від традиційного пруденційного регулювання, макропруденційний підхід враховує взаємозв'язки між фінансовими інститутами, можливі ефекти «зараження». Іструментарій макропруденційної політики спрямований на розв'язання такої фундаментальної проблеми, як накопичення банками надмірних ризиків, які вони формують через звичайне кредитування, а також через розвиток банківських операцій на ринку деривативів і розширення торгівлі на фондовому ринку за рахунок власних коштів, що дає доступ банкам до напрямів інвестицій з високим рівнем ризику (рис. 3.1).

Страхування депозитів, викупи акцій державою та гарантії центральних банків як кредиторів останньої інстанції є ефективними способами захисту від системного ризику. Тим не менш, дані інструменти не здатні протистояти формуванню морального ризику, що призводить до акумуляції системної нестабільності протягом тривалого періоду і підсилює негативні наслідки банкрутств банківських установ.



Рис. 3.2. Основи формування та впровадження макропруденційної політики в Україні\*

\*побудовано за [114, 131, 251]

Макропруденційне регулювання спрямоване на регулювання та запобігання системному ризику і полягає як у розширенні спектра регулювання всередині самого банківського ринку (вивчення кредитної установи у взаємозв'язку з іншими учасниками ринку, на відміну від мікропруденційного нагляду, спрямованих на моніторинг відповідності встановленим пруденційним нормам), так і регулювання межі банківського та навіть фінансового сектора, пов'язаного з великою роллю кредитних організацій у функціонуванні та фінансуванні реального сектора економіки [251]. Таким чином, можна позначити ключову відмінність макропруденційного регулювання від мікропруденційного, що полягає як у різному рівні поставлених цілей та завдань, так і у безпосередньому обліку ряду факторів під час здійснення регуляторної діяльності (табл. 3.1). Наприклад, при реалізації мікропруденційного регулювання не враховуються фактори системних взаємозв'язків та системного ризику, а також ряд інших характеристик, які є ключовими для макропруденційного регулювання. Однак, для досягнення фінансової стабільності мегарегулятори використовують поєднання мікропруденційних, монетарних, фіскальних та інші методів регулювання (рис. 3.2). Адже, ефективне мікропруденційне регулювання сприяє стійкості індивідуальної фінансової інституції, що, так само, автоматично знижує негативний впливає на рівень банківської та фінансової безпеки в цілому та ймовірність розвитку криз.

Таблиця 3.1

## Порівняльна характеристика макро- та мікропруденційної політики\*

<i>№ з/п</i>	<i>Характеристика</i>	<i>Макропруденційна політика</i>	<i>Мікропруденційна політика</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
1.	<i>Стратегічна ціль</i>	Фінансова стабільність (підвищення стійкості фінансової системи, зниження ймовірності системних криз)	Підвищення фінансової конкретної стійкості установи
2.	<i>Макроекономічний фактор</i>	Макроекономічні умови розглядаються як ендогенний фактор	Макроекономічні умови розглядаються як екзогенний фактор
3.	<i>Модель ризиків у фінансовому секторі</i>	Загальні та систематичні шоки	Специфічні шоки
4.	<i>Оцінка перспектив</i>	Імовірнісний підхід, заснований на оцінках ризиків, акцент на сценарному аналізі	Підхід, заснований на аналізі формальної звітності, акцент на внутрішньому контролі та перевірках

## Закінчення табл. 3.1

1	2	3	4
5.	<i>Взаємозв'язки і загальні ризики учасників ринку</i>	Враховуються у регулюванні та нагляді	Не враховуються у регуляторно-наглядовій діяльності
6.	<i>Налаштування пруденційних норм</i>	Підхід «згори вниз»: відстеження системних шоків фінансового сектору	Підхід «знизу вгору»: відстеження ризиків окремих учасників ринку розкриття інформації
7.	<i>Основна спрямованість регулювання та нагляду</i>	1) Банки та фінансові інститути великі за розміром та складною структурою 2) Стан фінансового ринку 3) Забезпечення контрциклічності	Захист певних фінансових інститутів
8.	<i>Розкриття інформації</i>	Широке розповсюдження результатів оцінки, зокрема показники фінансової стійкості, макропруденційні індикатори, сигнали моделей раннього сповіщення	Стандартизовані звіти та інформація для цілей нагляду
9.	<i>Інструменти оцінки фінансової стабільності</i>	Основні та додаткові індикатори фінансової стійкості, індекс фінансового стресу (ІФС)	Нормативи діяльності банків. Оцінка ризиків банків. Модель Z-score. Модель Мертона
10.	<i>Оцінювання перспектив</i>	Ймовірнісний підхід, що базується на оцінці ризиків, акцент на сценарному аналізі	Підхід, що базується на аналізі формальної звітності, акцент на внутрішньому контролі та перевірках

\*узагальнено за [179]

Макропруденційне регулювання в результаті має сприяти досягненню не лише макроекономічній стабільності, але й стратегічних і тактичних цілей мікропруденційної політики. Стабільна економічна ситуація на макрорівні не є сумою індивідуальних результатів, оскільки додатково необхідно забезпечити контроль за реакцією фінансової системи на стресові події, ефекти зараження усередині фінансового сектору, ефекти зворотного зв'язку між реальним та фінансовим секторами. Необхідність координації макропруденційного нагляду обумовлена непередбачуваними результатами колективних дій учасників фінансових ринків та споживачів фінансових послуг, спрямованих на пом'якшення індивідуальних наслідків шоку або мінімізацію індивідуального ризику, однак які спричиняють збільшення загальних втрат (рис. 3.3).

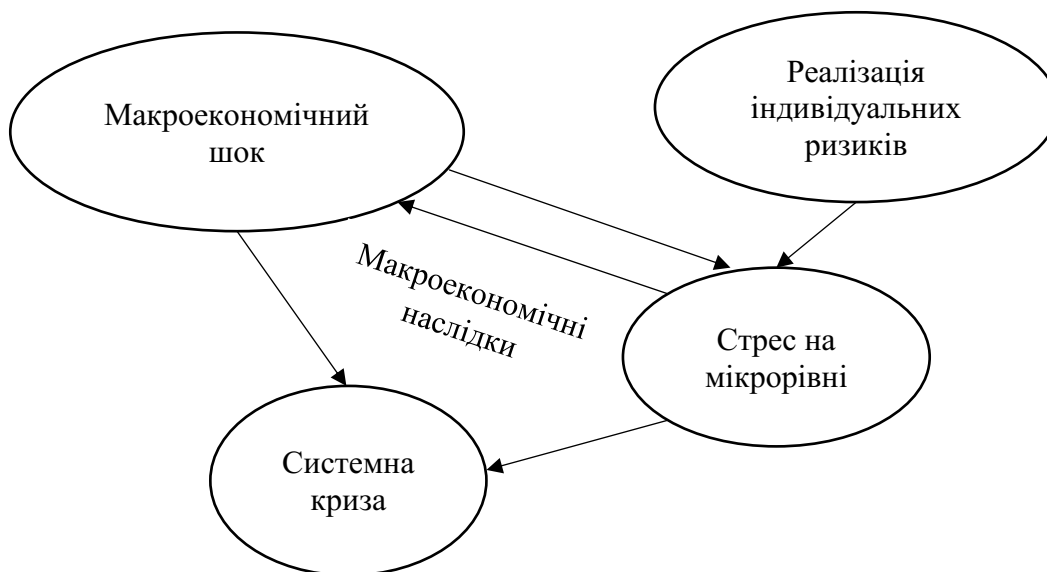


Рис. 3.3. Трансформація індивідуальних ризиків банку в макроекономічний\*

\*складено автором за [57]

Фокусування на мікропруденційних вимогах та неврахування макропогляду на фінансову стійкість призвело до підвищення системної взаємозв'язаності та кореляцій вартості сек'юритизованих і суверенних активів, коли високий рівень індивідуальної фінансової стійкості кредитних установ не стали гарантією протистояння сильним макроекономічним потрясінням. Тим не менш, мікропруденційний підхід, який ґрунтується на аналізі індивідуальної надійності банків є досить вагомим інструментом оцінки загроз фінансовій системі та є актуальним в Україні. Разом із тим вважаємо, що врахування системних загроз є важливим через появу нових деривативних фінансових інструментів в діяльності банків, а також зростання частки інсайдерських кредитів, державних цінних паперів, депозитних сертифікатів НБУ та деривативів у структурі банківських активів [155].

Макроекономічна політика в Україні має такі складові (див. рис. 3.4) [251]:

1. Наявність необхідних інституційних механізмів – державні органи, відповідальні за забезпечення фінансової стабільності та макропруденційну політику, наділені необхідними повноваженнями щодо використання необхідних інструментів. Ядром поточних реформ світової архітектури фінансового регулювання у спробах впоратися із глобальною фінансово-економічною кризою є формування інститутів

розробки та реалізації макропруденційної політики. У США створено макропруденційні структури (Financial Stability Oversight Council – FSOC; Systemic Risk Council – SRC) та ухвалено низку законів, зокрема, закон Додда-Френка (Dodd-Frank Act), спрямованих на боротьбу із системними ризиками. У Європейському Союзі засновано Європейську раду з системних ризиків (European Systemic Risk Council – ESRC), в Англії – Комітет фінансової політики (Financial Policy Committee – FPC), в Україні – Рада з фінансової стабільності (див. рис. 3.5).

2. Система макропруденційного аналізу складається з певних елементів, включаючи панель індикаторів ризиків, механізм раннього попередження, стрес-тестування. Макропруденційне стрес-тестування містить оцінку фінансової стійкості широкого кола фінансових організацій (як банків, так і некредитних фінансових організацій), на груповій основі з урахуванням внутрішньосекторальних та міжсекторальних зв'язків (мережевих ефектів), реакції учасників на стресовий шок та їх ринкової взаємодії (ефектів зворотного зв'язку). Наразі в Україні НБУ проводить стрес-тестування суто банківських установ, що дає змогу оцінити вплив економічних шоків та визначити до якого рівня втрат він призведе. Стрес-тести передбачають сценарії погіршення макроекономічних, галузевих та специфічних фінансових показників.

Концепція сучасного пруденційного нагляду базується на розумінні того, що банки завжди мають бути готовими до настання кризи. Стрес-тестування, яке було введено у відповідь на кризові явища та з 2010 року увійшло у регуляторну практику багатьох країн світу, передбачає оцінку показників діяльності банків або банківської системи; тестування впливу несприятливих подій на ці показники; визначення необхідних заходів для підвищення стійкості банків або банківської системи до подібних несприятливих подій.

Під час глобальної кризи 2007–2009 років значно зросла роль стрес-тестів у арсеналі регуляторів. Однією з причин, чому криза виявилася настільки сильною, було те, що на тлі залежності учасників від ринкового фінансування на ринку була відсутня будь-яка інформація щодо вкладень банків у ризиковані продукти (у США – у структуровані продукти, пов'язані з іпотекою та деривативи, у Єврозоні – до

державних облігацій та надання кредитів позичальникам проблемних країн). Це призвело до масштабного зростання недовіри на ринку, для усунення якого владою США вперше було вирішено використати стрес-тести.

Під стрес-тестуванням у загальному плані розуміють дослідження змін властивостей системи чи об'єкта у нестандартних (стресових) умовах. Стрес-тести застосовуються у медицині, інженерії та інших галузях. У більш вузькому значенні стрес-тест фінансової установи – це випробування на міцність її фінансового стану в умовах ймовірного шоку. Макропруденційне стрес-тестування реалізується органом, відповідальним за забезпечення фінансової стабільності, та спрямоване на оцінку стійкості банківського чи фінансового сектора в цілому, розробку макропруденційних заходів, планування антикризових заходів підтримки. Мета стрес-тестування, що реалізується самими фінансовими установами чи наглядовим органом, – оцінити стійкість індивідуальних учасників до шоку, забезпечити наявність у них достатнього капіталу та ліквідних активів для збереження стійкості під час реалізації стресу [140].

З 2018 року НБУ розпочав проведення оцінки стійкості банків, яка передбачає, зокрема, проведення стрес-тестування для окремо визначеного НБУ переліку банків. Під час стрес-тестування визначаються оціночні показники фінансової звітності банку (балансу та звіту про прибутки й збитки) та необхідний рівень капіталу на три роки після звітної дати за базовим та несприятливим макроекономічними сценаріями. НБУ щорічно актуалізує макроекономічні сценарії, моделі стрес-тестування та порядок їх використання. За результатами стрес-тестування для банків установлювався необхідний рівень достатності основного та регулятивного капіталу. У разі якщо у банку за підсумками другого або третього етапу оцінки стійкості значення показників достатності капіталу нижче, ніж встановлено вимогами НБУ, у нього виникає потреба в докапіталізації. Банки, щодо яких виявлено потребу в капіталі, повинні розробити програму капіталізації та план заходів для підтримки або відновлення рівня капіталу. Запровадження такого інструменту, як щорічна оцінка стійкості, дає змогу виявити не лише поточні, а й майбутні ризики банків. Завдяки стрес-тестуванню банки на першому етапі його здійснення проводять якісний

внутрішній аудит і заздалегідь намагаються попередити проблеми з ліквідністю, на наступних етапах НБУ перевіряє банки на стресостійкість, тим самим зміцнюючи стабільність банківської системи.

3. Оцінка ефективності макропруденційної політики. Для розуміння ефективності заходів потрібно оцінити, по-перше, чи сприяли вони підвищенню стійкості фінансових інститутів, по-друге, чи змогли вони стримати формування «бульбашки», обмежити надмірне зростання кредитування.

4. Урахування ефектів «міграції» фінансової активності. При застосуванні заходів макропруденційної політики необхідно враховувати можливість «міграції» фінансової активності (як у країні, так і транскордонно) за межі галузей впливу макропруденційних інструментів. Основний засіб боротьби з «міграцією» такого роду полягає в розширенні сфери застосування макропруденційних інструментів на всі складові фінансової системи (не лише банківський сектор).

5. Застосування макропруденційних інструментів з інструментами мікропруденційної, грошово-кредитної, фіскальної та інших економічних політик.



Рис. 3.4. Схема основних етапів реалізації макропруденційної політики\*

\*побудовано за [251]



Основні заходи, які можуть бути застосовані для реалізації ефективного макропруденційного регулювання [25]:

1. *Інструменти адміністративного характеру*, що дозволяють регулювати темпи зростання кредитування. До них належать такі інструменти: установлення верхньої межі для коефіцієнта кредитного забезпечення; визначення верхньої межі для коефіцієнта боргового навантаження; встановлення лімітів кредитування в іноземній валюті; обмеження на концентрацію кредитного ризику.

2. *Інструменти загального характеру, що ґрунтуються на впливі на капітал або резерви*. На сьогодні найбільш поширеним інструментом загального характеру є контрциклічний буфер капіталу, основною метою якого є підвищення стійкості банківського сектору. Даний буфер може сприяти і зниженню проциклічності банківського кредитування, оскільки передбачається, що необхідність формування додаткового капіталу в період буму може зменшити апетит банків до надмірного кредитування. Також, застосовується показник фінансового важеля (левериджа), який був розроблений як статичний показник, проте теоретично він може використовуватися як макропруденційний інструмент на динамічній основі.

3. *Макропруденційні інструменти, спрямовані на обмеження секторальних дисбалансів*. Секторальні макропруденційні інструменти використовуються при зростанні ризиків в окремому сегменті для управління переважно ризиками кредитування, впливаючи на попит та пропозицію (наприклад, введення обмежень на іпотечні позики, секторальні вимоги до достатності капіталу). Такі інструменти можуть впливати на певні категорії позик, групи позичальників, стосуватися об'єктів власності в окремому регіоні чи кредитів, виданих у певних валютах.

4. *Інструменти з управління ліквідністю та валютним ризиком*. МВФ зараховує до макропруденційних інструментів нормативи ліквідності (зокрема такі Базельські показники, як норматив короткострокової ліквідності (LCR) та норматив структурної ліквідності (NSFR)). До глобальної фінансової кризи 2007–2009 років міжнародних нормативів ліквідності не було, і окремі країни запроваджували аналогічні нормативи (вимоги щодо наявності «буферу» ліквідності, забезпечення

стабільності фінансування), часто саме з метою обмеження системного ризику, зокрема, невідповідності щодо термінів між активами та зобов'язаннями.

5. *Структурні інструменти.* У 2015 році «Група 20» схвалила пропозиції щодо впровадження стандарту загальної спроможності поглинання збитків. Під здатністю поглинати збитки розуміється наявність додаткових ресурсів у вигляді капіталу та певних боргових інструментів, які можна використовувати для покриття втрат. Рівень вимог до спроможності фінансових інститутів поглинати збитки визначався з урахуванням обсягів коштів, які фактично потрібні для врегулювання зобов'язань при банкрутствах великих фінансових інститутів.

6. *Інструменти, орієнтовані на споживачів фінансових послуг.* Заходи, що впливають на регульованих фінансових посередників, не завжди є ефективними через можливу міграцію кредитної активності та транскордонні ефекти. Для вирішення зазначених проблем застосовуються заходи, спрямовані на споживачів фінансових послуг. У деяких країнах для стримування «бульбашок» на ринках нерухомості активно використовуються мито та податки на збільшення вартості капіталу. Застосування таких інструментів може бути особливо корисним, коли однією з причин зростання цін на нерухомість є приплив іноземного капіталу.

Розглянуті вище заходи, спрямовані на забезпечення фінансової стабільності, дозволяють обмежити системні ризики у банківському секторі та підвищити здатності банків абсорбувати втрати у разі реалізації стресів.

Таблиця 3.2

Найпоширеніші інструменти, що використовуються для реалізації цілей  
макропруденційної політики в країнах Європи та США\*

№ з/п	Цілі макропруденційної політики	Можливі інструменти
1	2	3
1.	Обмеження розширення кредитування та левериджу	<p><b>Інструменти капіталу:</b> Вимоги, що висуваються до капіталу після отримання результатів стрес-тестів банків. Норматив левериджу. Контрциклічний буфер капіталу. Буфер системного ризику. Секторальні вимоги до капіталу.</p> <p><b>Нормативи та обмеження кредитування:</b> Норматив великих кредитних ризиків. LTV – норматив співвідношення кредиту до вартості забезпечення. DSTI – норматив співвідношення виплат за кредитом та доходу. DTI – норматив кредиту до доходу.</p>

## Закінчення табл. 3.2

1	2	3
2.	Недопущення дефіциту ліквідності	LCR – коефіцієнт покриття ліквідністю NSFR – коефіцієнт чистого стабільного фінансування
3.	Обмеження концентрації ризиків	<b>Інструменти капіталу:</b> Норматив левериджу. Буфер системного ризику. Секторальні вимоги до капіталу. <b>Нормативи та обмеження кредитування:</b> Норматив великих кредитних ризиків. LTV – норматив співвідношення кредиту до вартості забезпечення. DSTI – норматив співвідношення виплат за кредитом та доходу. DTI – норматив кредиту до доходу.
4.	Обмеження впливу викривлених стимулів	<b>Інструменти капіталу:</b> Норматив левериджу. Додаткові вимоги до капіталу системно важливих банків. Буфер системного ризику. <b>Інструменти ліквідності:</b> Додаткові вимоги до ліквідності системно важливих банків. LCR – коефіцієнт покриття ліквідністю. NSFR – коефіцієнт чистого стабільного фінансування. <b>Інші інструменти:</b> Зниження кредитування пов'язаних осіб. Сприяння реалізації стратегії розвитку державних банків. Надання рекомендацій для підвищення якості управління ризиками.
5.	Підвищення стійкості фінансової інфраструктури	<b>Інші інструменти:</b> Розвиток та підвищення стійкості платіжних систем центрального банку. Регулювання ризику контрагента на ринку деривативів та взаємопов'язаність фінансових інфраструктур. Вищі вимоги до капіталу для торгів, що не проходять через клірингові центри центрального контрагента. Вимоги до маржі та дисконту для клірингу через центрального контрагента. Підвищені вимоги до розкриття інформації. Заборона здійснення торгівлі на позабіржовому ринку деривативів за власні кошти банку.

\*узагальнено за [19, 25, 54, 57, 58, 59, 155]

Через великі об'єми позабіржових ринків ПФІ та їх складність в країнах Європи та США для такої цілі макропруденційної політики як «підвищення стійкості фінансової інфраструктури» впроваджено додаткові інструменти зниження загроз фінансовій стабільності, які спрямовані на регулювання ризику контрагента на позабіржовому ринку деривативів, а також ринкового, операційного, системного ризику, ризику банкрутства системно важливої фінансової установи, ризику розрахунків та ризику шахрайства (торгівлі інсайдерською

інформацією) (табл. 3.2). Так, після світової фінансової кризи 2008 року були розроблені нові макропруденційні вимоги та інструменти, які полягають, в першу чергу, у впровадженні централізованого клірингу позабіржових деривативів, а також доповнювалися такими заходами [26, 44, 252]:

1. Модернізація та впровадження нових принципів функціонування інфраструктури ринку.

2. Впровадження електронних торгових майданчиків, стандартизація позабіржових деривативів та переведення певних їх видів на біржі.

3. Проведення клірингу через центрального контрагента.

4. Поява торгових депозитаріїв для інформування регуляторних органів про угоди з позабіржовими ПФІ.

5. Підвищення вимог до капіталу учасників ринку ПФІ, які використовують при розрахунках централізований кліринг.

6. Введення правил початкової маржі за позабіржовими контрактами без централізованого клірингу.

7. Полегшення доступу до капіталу для малих і середніх підприємств шляхом введення ринку SME Growth Market.

8. Підвищення захисту інвесторів, зокрема шляхом заборони отримання «безкоштовної» аналітики інвестиційної компанії, та впровадження додаткових вимог до незалежності щодо діяльності консультування з питань інвестиційної стратегії.

9. Введення режиму розкриття інформації до і після торгів фінансовими інструментами з метою досягнення більшої прозорості ринку.

10. Забезпечення недискримінаційного доступу до торговельних та постторговельних послуг.

11. Посилення загальноєвропейського регуляторного спостереження і співробітництва між національними регуляторами.

Окрім вимог до діяльності банківських установ та організаційних питань на позабіржовому ринку ПФІ продовжується активна розробка та впровадження інструментів регулювання діяльності нефінансових компаній. Більше того, окремі

країни, наприклад США, застосовують прямі інструменти макропруденційної політики, такі як заборона на здійснення певних видів операцій для банків на ринку ПФІ, особливо для системноважливих установ, від яких залежить фінансова стабільність всієї системи [35, 37]. До прикладів таких прямих інструментів впливу, що розроблялися в США та Європі, належать такі:

- Закон Гласса Стігалла, який обмежував інвестиційну діяльність банків на ринку цінних паперів (нині скасований).
- Правило Волкера ( в межах Закону Додда-Френка в США), що обмежує торгівлю деривативами за власні кошти банків.
- Положення Звіту Вікерса (Великобританія), що стосується роздрібних банків та передбачає чітке відокремлення у балансі кредитно-депозитних операцій, що є традиційними для банків, від інвестиційної діяльності для уникнення фінансування ризикових торгових операцій за рахунок вкладів клієнтів.

Жорсткі макропруденційні вимоги висуваються також до центральних контрагентів, від яких залежить фінансова стабільність на ринку ПФІ. Важливість функціонування центральних контрагентів на позабіржовому ринку деривативів пояснюється наступними фактами: кліринг позабіржових ПФІ покращує та спрощує управління ризиками сторонами договору, так само як і підвищує ефективність угод, а доступ до інформації з боку наглядових органів та інших учасників клірингу забезпечує стабільність та стійкість функціонування фінансової системи. Для цього було розроблено нормативно-технічні стандарти, що передбачають вимоги до кандидатів на отримання реєстрації або авторизації центральних контрагентів. Дані умови включають насамперед вимоги до початкового капіталу центральних контрагентів, розмір якого має бути достатнім для покриття ризиків і наразі визначений у сумі 7,5 млн євро [26]. Зі свого боку центральні контрагенти, авторизовані в ЕС, проходять стрес-тестування для визначення рівня стійкості до можливих кризових явищ.

Затверджену НБУ у 2020 році Стратегію макропруденційної політики, версія якої є на сьогодні діючою, було розроблено на основі законодавства ЄС та США, однак адаптовано до вітчизняних умов розвитку економіки (табл. М.1). Якщо

порівняти основні цілі макропруденційної політики та інструменти, за рахунок яких вони досягаються в Україні та країнах ЄС або США, то можна помітити відсутність у переліку інструментів підвищення стійкості фінансової інфраструктури аналогу переліку вимог до забезпечення безпеки учасників ринку деривативів. Цьому є декілька пояснень:

- по-перше, в Україні ринок ПФІ не є достатньо розвинутим та не виділяється великими обсягами на відміну від країн Європи та США;
- по-друге, органом, що регулює фондовий ринок та цінні папери в Україні є НКЦПФР. Саме на НКЦПФР накладено регуляторні та наглядові функції щодо створення умов для належного та ефективного функціонування ринку цінних паперів;
- по-третє, до 2020 року в Україні було практично відсутнє правове підґрунтя функціонування та регулювання ринку деривативів та інструменти зменшення негативних наслідків реалізації ризиків та банкрутства контрагентів. Навіть після ухвалення у 2020 році Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», ринку ПФІ в Україні притаманна низка проблем, яку можна вирішити імплементацією додаткових вимог до регулювання.

Тим не менш, є певні факти, які вказують на необхідність включити до набору інструментів макропруденційної політики НБУ саме превентивні інструменти регулювання ринку ПФІ в Україні, а саме:

1. Хоча обов'язки регулювання фондового ринку в Україні покладено на НКЦПФР, якщо проаналізувати склад членів Ради з фінансової стабільності та їх функції, то обов'язок щодо розробки макропруденційного інструментарію покладено саме на НБУ (рис. 3.5). Тим паче, що НБУ відповідає за регулювання діяльності та нагляд на фондовому ринку за банківськими установами, які є одними з найбільших учасників ринку капіталів.



Рис. 3.5. Установи-учасники ради з фінансової стабільності та їх роль у забезпеченні мікро- та макропруденційної політики\*

\*джерело: [251]

2. Відповідно до «Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року» пріоритетним питанням є боротьба зі зловживаннями на ринках капіталу [251]. У 2020 році був ухвалений Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що стало першим кроком до запобігання правопорушенням та повинно створити передумови для протидії зловживанням на фондовому ринку, а

також удосконалити систему нагляду та контролю за діяльністю його учасників відповідно до міжнародних стандартів. Однак, не дивлячись на перші кроки до впровадження нового регулювання та проведення модернізації інфраструктури ринків капіталу в Україні згідно з міжнародними стандартами, зокрема вимогами актів ЄС CSDR, EMIR, MiFID II, MiFIR, робота над розробленням цільової моделі реформування депозитарної, розрахункової та клірингової інфраструктури ринків капіталу знаходиться лише на початковому етапі. Проблемними та недостатньо врегульованими є питання прозорості формування цін на базові активи через відсутність повноцінної системи пред-трейд та пост-трейд звітності за операціями з базовими активами. Таким чином, модернізація, консолідація та сприяння розвитку біржової, розрахункової та клірингової інфраструктури ринків капіталу та організованих товарних ринків відповідно до міжнародних стандартів є необхідним для забезпечення подальшого економічного розвитку країни.

3. В «Стратегії розвитку фінансового сектору України» порушується питання розвитку ринку ПФІ в Україні та збільшення використання деривативів з метою хеджування ризиків. Про це свідчить початок використання НБУ нових інструментів роботи на фінансовому ринку, а саме валютних та процентних свопів [252].

Економічна криза в Україні, яка почалася в 2014 році стала поштовхом до швидкого знецінення національної валюти України. Внаслідок девальвації української гривні інфляція в країні досягла 43,3 % у 2015 р., що, зі свого боку, сприяло збільшенню заборгованості (в іноземній валюті) приватних підприємств [142]. Через ці події кількість непрацюючих кредитів у банківській системі істотно зросла, що призвело до збитковості. З метою стабілізації української гривні та збільшення контролю центрального банку над міжбанківським валютним ринком, було розроблено «Стратегію монетарної політики на 2016–2020 рр.», затверджену Постановою Правління НБУ №541 «Про основні засади грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки» від 18.08.2015 [231]. НБУ ввів низку адміністративних обмежень та застосував нові інструменти стабілізації обмінного курсу української гривні, одним з яких стали валютні інтервенції.



В «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки», які передбачали перехід на режим плаваючого обмінного курсу, було зазначено, що у разі потреби НБУ здійснюватиме інтервенції на валютному ринку з метою поповнення міжнародних резервів або для запобігання надмірним коливанням валютного курсу. Таким чином, цей механізм став дієвим інструментом НБУ, що безпосередньо впливає на ліквідність міжбанківського валютного ринку та динаміку вартості національної грошової одиниці. З 7 лютого 2019 року НБУ оголосив про наміри проводити валютні інтервенції на умовах «своп», тобто з зобов'язанням зворотного продажу валют. До нововведень операції «своп» використовувалися лише з метою регулювання ліквідності банківської системи – такі операції проводилися лише шляхом купівлі НБУ валюти у банків [231].

Валютні інтервенції на умовах «своп» проводяться у форматах:

- гривня/іноземна валюта;
- іноземна валюта/іноземна валюта.

Основними формами проведення валютних інтервенцій на умовах «своп» є:

- для формату «гривня/іноземна валюта» – проводяться у формі валютного аукціону, за єдиним курсом або за найкращим курсом.
- водночас для формату «іноземна валюта/іноземна валюта» – можуть проводитися лише у формі за єдиним курсом.

Валютні інтервенції на умовах «своп» покликані виконувати такі завдання:

- сприяти згладжуванню коливань на валютному ринку, які можуть бути наслідком тимчасових диспропорцій у структурі валютної ліквідності банків;
- допомогти ефективно впливати на загальний попит та пропозицію грошей в Україні і, відповідно, сприяти виконанню головного завдання НБУ – забезпечувати цінову стабільність [231].

НБУ за потреби використовуватиме цей інструмент для згладжування як актуальних, так і потенційних коливань на валютному ринку. Крім того, валютні інтервенції на умовах «своп» допоможуть забезпечити цінову стабільність, зокрема, шляхом досягнення середньострокової цілі зі зниження інфляції до 5 % +/- 1 в. п. у середньостроковій перспективі. Валютні інтервенції на умовах «своп» можуть

здійснюватися як з доларом США, так і з іншими валютами, в яких формуються міжнародні резерви. Утім, з огляду на стан валютного ринку та структуру валютної ліквідності в банківській системі найбільш затребуваними можуть бути інтервенції з використанням долара США та євро.

НБУ також затвердив єдиний принцип ціноутворення за такими операціями. Передбачається, що показник, який відображає різницю між процентними ставками під час купівлі валюти НБУ у банків на умовах «своп», не може бути меншим за різницю облікової ставки +2 в. п. і ставки Libor -1 в. п. Натомість під час продажу валюти НБУ цей показник не може бути більшим за різницю облікової ставки -2 в. п. і ставки Libor +1 в. п. Для цих розрахунків береться ставка Libor за відповідною іноземною валютою, встановлена того робочого дня, що передує дню укладання угоди. Якщо угода «своп» укладається на строк до 7 днів включно, то для розрахунку беруться ставки Libor на 7 днів. Якщо угода «своп» укладається на більший строк, то для розрахунку беруться ставки Libor на 1 місяць. У сучасних макроекономічних українських реаліях валютні інтервенції на умовах «своп» є відносно новим важливим інструментом НБУ, що безпосередньо впливає на ліквідність міжбанківського валютного ринку та динаміку вартості національної грошової одиниці.

НБУ сприяє розвитку фінансових ринків для поглиблення механізму монетарної трансмісії та здійснює підтримку процесів економічного розвитку через розвиток ринку ПФІ (деривативів). Постановою від 28.05.2020 № 67 було затверджено Положення про проведення Національним банком України на міжбанківському ринку операцій своп процентної ставки.

Своп процентної ставки (IRS) – це інструмент, який дає можливість банкам хеджувати, тобто зменшувати їхні процентні ризики. Своп процентної ставки дозволяє банкам застрахуватися від змін вартості ресурсів шляхом фіксації ставки за кредитами на тривалий період на одному рівні. Таким чином, це сприятиме розгортанню довгострокового кредитування у гривні. На сьогоднішній день в Україні склалась така ситуація, що довгострокові кредити є важко доступними з огляду на кредитні ризики та занадто дорогими з огляду на вартість ресурсів. Банки як правило

залучають депозити на короткі строки до одного року порівняно з необхідними довгостроковими кредитами на 3, 5 і навіть 10 років. Тому у банків завжди є ризик зміни вартості залучених ресурсів. Ставки за депозитами постійно змінюється, проте кредити видаються на більш тривалий період з фіксованою ставкою. Операції своп дають можливість уникнути цих ризиків [231].

Для цього НБУ розширив периметр завдань, визначених Положенням про основи процентної політики Національного банку. Відтепер завдання процентної політики буде полягати не лише в утриманні на певному рівні короткострокових ставок міжбанківського ринку (що є першою ланкою процентного каналу монетарного трансмісійного механізму), а й посилення дієвості тих ланок трансмісійного механізму, які забезпечують вплив короткострокових ставок на вартість довгострокових фінансових інструментів.

Мета здійснення операцій IRS НБУ з банками:

- посилення монетарної трансмісії через забезпечення більш тісного зв'язку між ставками за коротко- та довгостроковими фінансовими інструментами;
- сприяння довгостроковому кредитуванню через зниження процентного ризику.

Основним завданням, яке намагається вирішити НБУ при здійсненні операцій своп процентної ставки з банками є запуск ринку IRS. Під запуском ринку мається на увазі ситуація, коли залишок угод IRS між банками (без угод з НБУ)  $\geq 5\%$  від портфеля кредитів банків у гривні, наданих юридичним та фізичним особам. Запровадження нового інструменту спрямоване на отримання позитивного ефекту одразу в декількох напрямках. По-перше, використання процентного свопу з банками посилить дієвість монетарної політики Національного банку. Важливою складовою механізму ціноутворення за цим інструментом є рівень короткострокових ставок міжбанківського ринку, які корелюють з обліковою ставкою Національного банку. Тож банки, які укладатимуть процентні свопи, матимуть додатковий стимул коригувати власні процентні політики відповідно до динаміки облікової ставки. По-друге, поштовх для запуску ринку процентних свопів, яким може стати участь НБУ у таких операціях, дасть змогу банкам знижувати власні процентні ризики [231].

НБУ проводить операції своп процентної ставки з банками шляхом оголошення аукціонів за допомогою власного програмно-технологічного забезпечення або з використанням електронних торговельних систем. Також визначає періодичність, строк, мінімальний/максимальний рівень граничної ставки, обсяги проведення операцій своп процентної ставки та додаткові умови щодо проведення операцій своп процентної ставки після розгляду зазначеного питання Комітетом з монетарної політики, Правління НБУ. Для проведення операцій своп процентної ставки від банку вимагається укладення із НБУ Генерального договору про проведення таких операцій, а також сформований банком гарантійний фонд, який має забезпечувати всі операції своп процентної ставки, включаючи всі надані заявки.

Важливими макропруденційними інструментами превентивного регулювання та забезпечення фінансової стабільності в разі реалізації кризових явищ виступають також буфер консервації, контрциклічний буфер, буфер системної важливості (застосовується до банків, які набули статусу системно важливих) та буфер системного ризику. Дані буфери капіталу формуються понад значення нормативу достатності основного капіталу та призначені для підвищення здатності банків протистояти кризовим явищам шляхом створення додаткової «подушки безпеки» та зменшення ймовірності банкрутств банків [251]. Буфер запасу (консервації) капіталу накопичується банками протягом періоду економічного зростання для компенсації можливих втрат, які виникають в умовах загального економічного спаду. Контрциклічний буфер капіталу має на меті захист банківського сектору від акумулювання ризиків у періоди кредитної експансії. Буфер системного ризику – це ще один макропруденційний інструмент, який допомагає покрити збитки від реалізації ризиків, які не покриваються іншими мікро- та макропруденційними інструментами. Перераховані вище інструменти не дозволяють зупинити реалізацію певних видів ризиків, однак виступають «подушками безпеки» і використовуються під час дії макроекономічних шоків, криз та спадів в економіці, а також застосовуються не лише до операцій з ПФІ, а й у інших випадках [251].

Важливим макропруденційним інструментом, який був введений Базелем III, після негативних наслідків використання ПФІ, які вилилися у світову фінансову

кризу, став коефіцієнт левериджу. Оскільки однією з причин кризи називають стрімке зростання активів банків та позабалансових зобов'язань. У багатьох випадках банки використовують надмірне кредитне плече, дотримуючись при цьому нормативів достатності капіталу до активів, зважених на ризик. Коефіцієнт левериджу – це мінімальне відношення капіталу першого рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань [251]. Мінімальна вимога щодо рівня левериджу визначена на рівні 3 %. Показник левериджу активно використовується країнами Євросоюзу, а також з'явився і в переліку інструментів макропруденційної політики НБУ, однак його запровадження поки що відкладено [12].

Формування та реалізація стратегії макропруденційної політики є необхідним для збереження стабільності фінансової системи та запобігання системним ризикам, які здатні спричинити суттєві економічні спади. Доповнення макропруденційної політики інструментами регулювання ринку ПФІ є актуальним, тому що сприяє вирішенню низки проблем, а саме [111, 150, 258]:

1. Ринки деривативів дозволяють їх учасникам брати на себе значні ризики з відносно невеликим авансовим капіталом, збільшуючи потенціал для надмірного левериджу. Макропруденційні заходи, такі як маржинальні вимоги та ліміти позицій, а також коефіцієнт левериджу допомагають контролювати леверидж і обмежувати прийняття надмірних ризиків, гарантуючи, що учасники ринку підтримують належні буфери капіталу та зменшують ймовірність реалізації дестабілізуючих подій.

2. Сприяння ефективному ціноутворенню, управлінню ризиками та розподілу капіталу завдяки забезпеченню доступу до інформації учасникам ринку, що дозволяє їм приймати обґрунтовані рішення, а ринкам ПФІ виконувати функцію хеджування.

3. Підвищення прозорості ринку через встановлення вимог до звітності та регулятивний нагляд, що зменшує можливість зловживань, інсайдерської торгівлі, маніпулювання ринком, а також підвищує достовірність оцінки реального рівня ризику, що зміцнює довіру інвесторів і покращує функціонування ринку.

4. Зменшення ризику контрагента шляхом встановлення вимог до забезпечення, централізованого клірингу та методик управління ризиками, що дозволяє підвищити стійкість учасників ринку та зменшити ймовірність дефолту контрагентів.

5. Зменшення ймовірності виникнення системних фінансових криз через взаємопов'язаність ринку ПФІ з іншими частинами фінансової системи, включаючи банки, страхові компанії та інші фінансові установи.

6. Підвищення стійкості фінансової системи до шоків та зменшення ймовірності банкрутства банків шляхом провадження вищих вимог до капіталу або додаткових буферів.

7. Недопущення формування бульбашок цін на активи завдяки впровадженню співвідношення позики до вартості або буферів капіталу для стримування надмірного кредитування та спекулятивної поведінки на фондових ринках.

Таким чином, макропруденційне регулювання відіграє вирішальну роль у підтримці фінансової стабільності шляхом виявлення, моніторингу та усунення ризиків, а також доповнює традиційне мікропруденційне регулювання, яке зосереджується на безпеці та надійності окремих фінансових установ, а разом вони утворюють комплексну нормативну базу для захисту економіки від системних ризиків.

### 3.2. Імплементация закордонного досвіду регулювання операцій з похідними фінансовими інструментами

Формування ринку ПФІ спочатку обумовлювалося необхідністю застосування гнучких інструментів ризик-менеджменту, але згодом стало суттєвим і при використанні у спекулятивних цілях. Торгівля позабіржовими деривативами проводиться за межами регульованих бірж, що часто є причиною негативних наслідків для комерційних банків, адже коли ціни рухаються в негативному для учасників ринку напрямку, то через надмірне кредитне плече уникнути величезних втрат практично неможливо. Розвиток ринку деривативів на біржовому та позабіржовому сегментах проходив різні етапи у світовій історії. З трансформацією торгівлі почали виникати централізовані ринки товарів. Таким ринкам передували періодичні ярмарки, підконтрольні церковним інституціям. Ринки стали спеціалізованими та враховували торгові потреби різних груп населення. Варто зазначити, що ПФІ переважно залишалися, згідно з сучасною термінологією, «позабіржовими», водночас тісно пов'язаними з окремими ринками.

Становлення Англії як морської держави стало одним з факторів, що приводяться як причини появи першої офіційної біржі торговими похідними – Королівської біржі в Лондоні, заснованої в 1565 році. Згодом першою спробою регулювання ПФІ стало ухвалення закону сера Джона Бернарда, основні положення якого полягали в [53, 92]:

- забороні будь-яких видів опціонів (покупець мав право вимагати повернення грошей, переданих продавцеві);
- забороні укладання договорів, що передбачають виплату різниці курсової вартості цінних паперів (у будь-якому разі цінні папери мали справді передаватися покупцеві);
- забороні на укладання договорів купівлі – продажу акцій, якщо продавець не мав у наявності або не був їх власником;
- тому, що брокери були змушені вести облік усіх угод, до яких мали відношення.

Однак, цей закон, як і багато інших актів, що випускалися з метою регулювання сфери фондового ринку, на практиці не застосовувався. Перша офіційна товарна біржа була створена в Сполучених Штатах у 1848 році. Торгова палата Чикаго створила централізоване місце для ведення переговорів з приводу форвардних контрактів, а вже в 1925 році формується перша ф'ючерсна клірингова палата [53, 92].

Розпад міжнародної Бреттон-Вудської валютної системи на основі фіксованого обмінного курсу відбувся в 1971 році. Проблеми системи фіксованого обмінного курсу призвели до нової міжнародної валютної системи, відомої як Ямайська міжнародна валютна система. Ямайська система заснована на попиті та пропозиції основних валют. Впровадження системи плаваючого обмінного курсу спричинило нестабільність обмінних курсів основних валют. Було створено великий простір для торгівлі валютами та відсотковими ставками. Після розвалу Бреттон-Вудської системи спостерігалось значне збільшення обсягу торгів як фінансовими, так і товарними похідними. Починаючи з цього періоду похідні купуються та продаються двома способами. Договори зі стандартизованими умовами торгуються на біржах. Індивідуальні угоди укладаються на позабіржовому ринку через великі «дилерські» банки, які підтримують позабіржовий ринок, хеджуючи ризики своїх клієнтів один перед одним або на біржі [53, 92].

В останні десятиліття ХХ століття з'явилися нові типи похідних: валютні деривативи, відсоткові ф'ючерси, а також опціони на фондові індекси тощо. Сегмент позабіржових ПФІ, на відміну від біржових контрактів, розвивався в умовах відсутності звітності та постійного моніторингу угод. Швидке поширення кредитно-дефолтних свопів по сек'юритизованих паперах призвело до того, що вплив ринку ПФІ на фінансову стабільність у 2007–2009 роках виявився колосальним. Через відсутність прозорості, стандартизації та обліку угод учасники ринку та регулятори не змогли своєчасно оцінити ризики та реальні агреговані позиції щодо позабіржових ПФІ. Ці фактори з урахуванням високої концентрації ринку та глибокого взаємозв'язку між учасниками мали нищівний вплив на глобальну фінансово-економічну систему, виявивши необхідність інтегральної взаємодії країн з питань регулювання ринку позабіржових ПФІ.



З метою зниження системних ризиків у Піттсбурзі (США, 2009 рік) було проведено саміт держав «Групи двадцяти», за підсумками якого було ухвалено рішення щодо розвитку регулювання позабіржових ПФІ у світі. Як основні напрями розвитку були виокремлені стандартизація позабіржових контрактів, запровадження обліку та централізованого клірингу позабіржових угод, розвиток електронної торгівлі та підвищення вимог до контрактів, за якими не здійснюється централізований кліринг [76]. Рішення, ухвалені на рівні «Групи двадцяти», сприяли активізації процесу переведення позабіржових деривативів на централізований кліринг. Торгівля позабіржовими ПФІ за участю централізованого клірингу вимагала, щоб контракти мали суворо стандартизовані умови та положення згідно з загальноприйнятою практикою ризик-менеджменту, яка пізніше була формально закріплена регулюючими документами, такими як, наприклад, Principles for Market Infrastructure. Стандартизований характер ПФІ забезпечував їх ліквідність та цінову конкурентоспроможність, підтримуючи стабільність на ринку [76]. У межах реалізації Піттсбурзької угоди Європейський союз (ЄС) з 2012 року почав поетапно вводити European Market Infrastructure Regulation (EMIR EU) [27], а Великобританія (EMIR UK) [87] – стандарти, що встановлюють порядок обігу позабіржових похідних інструментів на ринку та регулюють роботу централізованого клірингу. У 2010 році було ухвалено закон Додда–Франка, який обмежив коло учасників – резидентів США, які можуть безпосередньо укладати угоди на позабіржовому ринку [22]. Регулювання ПФІ в США стало проводитися Комісією з цінних паперів та бірж (SEC) та Комісією з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC).

Враховуючи міжнародний досвід у напрямку регулювання ринку ПФІ з метою подолання наслідків світової фінансової кризи, вважаємо за доцільне проаналізувати основні досягнення міжнародної практики, що дозволить ефективно впровадити основні вимоги міжнародного регулювання ринку деривативів у вітчизняну практику (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

## Основні положення регулювання ринку позабіржових ПФІ в США, Великій Британії та Євросоюзі\*

№ з/п	Основні положення регулювання ринку ПФІ	США	Сполучене Королівство Великої Британії	Євросоюз	Спільні вимоги та положення	Врахування/ зниження впливу ризиків та загроз
1	2	3	4	5	6	7
1.	Нормативні акти	Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act	UK EMIR – 2016-2021; UK Securities Financing Transaction Regulation (SFTR) – 2021	European Market Infrastructure Regulation (EU) 648/2012 (EMIR) – 2012		
2.	Організації, відповідальні за регулювання	The Commodity Futures Trading Commission (CFTC). The Securities and Exchange Commission (SEC). The Financial Industry Regulatory Authority (FINRA). The National Futures Association (NFA)	The Financial Conduct Authority (FCA)	The European Securities and Markets Authority (ESMA)	<i>Зниження індивідуальних ризиків учасників ринку; недопущення зростання системного ризику; забезпечення фінансової стійкості окремих учасників ринку та світової фінансової стабільності</i>	
3.	Основна ціль регулятивних актів	Контроль діяльності учасників на ринку ПФІ; збільшення прозорості та ефективності ринку ПФІ; запобігання інсайдерській торгівлі та іншим зловживанням на ринку; недопущення некоректних пропозицій позабіржових ПФІ звичайним інвесторам	Підвищення прозорості ринку деривативів та зниження індивідуальних ризиків учасників ринку	Надання регуляторам більш детальної інформації про позабіржові угоди; збільшення прозорості; посилення операційної ефективності ринку ПФІ	Стандартизація угод та виконання їх через центрального контрагента (ЦК) для стирання кордонів між позабіржовим та біржовим секторами ринку ПФІ. Направленість на збільшення прозорості ринку.	<i>Запобігання операціям, які несуть системний ризик; забезпечення фінансової стабільності всієї системи; зниження ризику контрагента</i>

## Продовження табл. 3.3

1	2	3	4	5	6	7
4.	Кліринг через центрального контрагента (ЦК)	Стандартні позабіржові деривативи мають проходити через ЦК – клірингову організацію, яка здійснює розрахунки з деривативами та регулюється CFCS, або клірингове агентство з цінних паперів, яке регулюється SEC	Позабіржові деривативи мають проходити через ЦК. Застосування різних методів зниження ризиків, в тому числі початкової маржи для позабіржових деривативів, до яких не застосовуються обов'язкові клірингові зобов'язання. Малі фінансові контрагенти (ДФК) повинні виконувати зобов'язання щодо пом'якшення ризиків, але звільняються від клірингових зобов'язань	Стимулювання розвитку централізованого клірингу позабіржових продуктів за рахунок збільшення вимог до капіталу з операцій з ПФІ, які проходять через ЦК	Реформування спрямовано на перехід проведення операцій з позабіржовими деривативами через ЦК: стандартизація позабіржових ПФІ; посилення вимог до двостороннього клірингу; зростання нормативних вимог щодо забезпечення операцій із позабіржовими ПФІ для учасників ринку, які здійснюють угоди без ЦК. <i>Зниження ризику контрагента, операційного, ринкового, юридичного ризиків і ризику дефолту.</i>	
5.	Перехід торгів на біржі та електронні торгові майданчики	Торгівля позабіржовими деривативами повинна здійснюватися через майданчик, який регулюється CFCS чи SEC	Впровадження RegTech – платформи автоматизації фінансових інструментів; повна автоматизація процесів для забезпечення безпеки, управління життєвим циклом, а також звітності.	Максимальна стандартизація позабіржових інструментів та перехід на організований ринок	Стандартизація позабіржових контрактів. Підвищення прозорості та сумісності ринку позабіржових контрактів; запобігання операційним ризикам, пов'язаним з людським фактором та помилками комп'ютерних систем	

## Закінчення табл. 3.3

1	2	3	4	5	6	7
6.	Подання звітності торговим репозиторіям про проведення угод з позабіржовими ПФІ	Розкриття інформації про грошові потоки за угодами, які доступні для регуляторів (дані за обсягом торгів, розрахунковими цінами та відкритими позиціями); доступ регуляторів до інформації про операції з ПФІ, позиції, маржі та фінансового стану дилерів та контрагентів		Компанії, у яких зобов'язання перевищують певні ліміти, повинні повідомляти про це торговий депозитарій; збір даних за усіма операціями з позабіржовими ПФІ	Введення режиму розкриття інформації до і після торгів фінансовими інструментами з метою досягнення більшої прозорості ринку. <i>Забезпечення більшої прозорості позицій, цін та обсягів операцій; зниження індивідуальних ризиків учасників ринку</i>	
7.	Регулювання операцій комерційних банків з ПФІ	Заборона та обмеження щодо здійснення багатьох видів ПФІ; дозволено використовувати лише процентні свопи, валютні інструменти та деякі інші деривативи. Забороняється проводити власні операції з ПФІ, окрім хеджування	Розвиток методів зниження ризиків комерційних банків	Забезпечення прозорості за операціями з CDS, корпоративним облігаціям, цінним паперам, забезпечених активами (ABS), а також зобов'язань, забезпечених землею та нерухомістю (MBS)	Контроль та регулювання операцій комерційних банків, які діють як дилери на OTC-ринку деривативів, а також якщо вони мають великі позиції щодо позабіржових деривативів	<i>Забезпечення банківської безпеки та фінансової стабільності банківського сектору</i>

\*узагальнено автором за [22, 27, 33, 39, 72, 73, 87, 88]

Закон Додда–Френка в США містив такі важливі нововведення та заходи [22]:

1. *Правило Волкера* є одним з ключових пунктів Закону Додда–Френка, який охоплює саме діяльності банків на ринку ПФІ. Дане правило стосується інвестиційних обмежень, а саме – передбачає заборону на здійснення комерційними банками торгівлі деривативами за власні кошти, а також обмежує спекулятивні операції з ПФІ. Банкам забороняється брати участь у високоризикових приватних інвестиційних компаніях чи хедж-фондах. Зокрема, правило Волкера забороняє банкам, які використовують гарантії уряду, інвестувати кошти вкладників у хедж-фонди та фонди прямих інвестицій в обсязі, що перевищує 3 % їх капіталу першого рівня, а також володіти більше ніж 3 % капіталу таких фондів. Такі заходи та обмеження є певним кроком в минуле до Закону Гласса–Стіголла 1933 р., який вперше передбачив необхідність відокремлення інвестиційної та комерційної діяльності банків через небезпеку конфлікту інтересів, коли банки інвестують кошти в цінні папери, які фактично є коштами їх вкладників. Деякі регулятори пов’язують кризу 2008 року саме з відміною Закону Гласса–Стіголла. Правило Волкера також вводить поняття системно важливих банків, які є занадто великими, щоб збанкрутувати (*too big to fail*), адже банкрутство однієї такої фінансової установи, може спричинити ланцюгову реакцію і системну кризу, тому вимоги до капіталу та оцінки ризиків таких банків мають пропонуватися на індивідуальній основі, а їх діяльність обов’язково підпадати під більш пильну увагу регуляторів.

2. *Законом передбачено персональну відповідальність топ-менеджерів* за фінансові результати банку: усунення від управління компанією у разі банкрутства, стягнення з них завданої банківській установі шкоди, заборону подальшої адміністративної діяльності в інших фінансових компаніях.

3. *Створення Управління кредитних рейтингів (SEC)*. Необхідність здійснення нагляду за діяльністю рейтингових агенцій Комісією з цінних паперів та бірж США стала очевидною після цілеспрямованих злочинних дій щодо присвоєння високих рейтингів низькоякісним цінним паперам. Так, SEC вже підтвердило ефективність своєї діяльності, коли виявило факти порушення внутрішнього контролю в позначеннях кредитних рейтингів при оцінці іпотечних цінних паперів на мільярди

доларів агентством Moody's у 2013 році. Агентство визнало прогалини у внутрішньому контролі та зобов'язалося виправити 650 рейтингів цінних паперів номінальною вартістю близько 50 млрд доларів, а також виплатити санкцій на суму 16,5 млн доларів SEC [153].

4. *Програма нагороди викривачів порушень та шахрайства, пов'язаних з операціями з цінними паперами та деривативами.* Відповідно до Закону Додда–Френка SEC розробив програму заохочення викривачів для стимулювання повідомлення про порушення федерального законодавства. Умови програми передбачають забезпечення можливості анонімного повідомлення щодо порушень, допомоги в подальшому працевлаштуванні та грошову винагороду у розмірі від 10 % до 30 % від сплати штрафних санкцій, стягнутих у судовому порядку з порушників законодавства. За період із 2011 року дії програми, SEC вдалося отримати більше 2 мільярдів доларів США у фонд захисту прав інвесторів, з них 700 мільйонів доларів виділили на сплату винагороди викривачів. Програма винагороди викривачів стала свого роду відповіддю на програму підвищених бонусів менеджерів-співробітників банків, які прагнули отримати більші преміальні виплати і намагалися видати як можна більше кредитів позичальникам, незважаючи на їх низький рівень кредитоспроможності.

5. *Запровадження клірингу через центрального контрагента (ЦК).* Центральний контрагент є посередником за угодами, що укладаються в межах його діяльності, тим самим усуваючи приватні угоди. Учасник ринку, який бажає взяти участь у позабіржовій угоді, повідомляє центрального контрагента про свою зацікавленість в укладанні своєї. ЦК укладає угоду з кожною зі сторін, веде переговори щодо певних важливих умов угоди, а також юридично замінює собою зацікавлені сторони у межах кожної з угод. Проведення торгів через центрального контрагента зменшує кредитний ризик (ризик контрагента), операційний, ринковий, юридичний ризик і ризик дефолту. ЦК перевіряє кредитоспроможність учасників, знижує системні ризики, крім того, деякі центральні контрагенти сприяють підвищенню прозорості ціноутворення [73]. Зокрема, до такого виду позабіржових деривативів як свопи висуваються жорсткі вимоги щодо застосування клірингу саме

через центрального контрагента, який регулюється спеціальними федеральними агентствами США [74]. Клірингові установи вимагають в обов'язковому порядку вносити частину забезпечення у вигляді неочищеної (початкової) маржі під час укладання деривативу з метою покриття можливих збитків та в подальшому вносити варіаційну маржу для покриття фактичних збитків, які можуть понести контрагенти. Вимоги до маржі щодо здійснення операцій зі свопами обґрунтовані ймовірністю виникнення високого рівня ризику, який може не покритися наявним обсягом капіталу та викликати банкрутство системно важливого банку, що буде мати негативний вплив на фінансову стабільність США та світу в цілому. В макропруденційній політиці під таким інструментом як маржинальні вимоги, передбачається надання клірингового забезпечення у вигляді грошових коштів чи цінних паперів для захисту від кредитного і ринкового ризиків та збереження фінансової стійкості. Маржинальні вимоги мають бути ризик-орієнтованими та пропорційними рівню ризиків та специфіки певного виду деривативу. Ризик-орієнтованість означає, що в період високої волатильності вимоги до маржі є вищими, щоб компенсувати негативний вплив ринкового ризику, а під час нормальної кон'юнктури ринку розмір маржі може бути невисоким. Така модель має проциклічний характер [10].

Таким чином, розмір забезпечення, який вноситься у вигляді маржі обмежує розмір позиції та може покрити як фактичні, так і потенційні збитки. До дилерів та до інших учасників ринку зі значними позиціями щодо ПФІ висуваються додаткові вимоги до капіталу та маржі, окрім встановлених умовами центрального клірингу. Маржа захищає та забезпечує безпеку учасників ринку позабіржових свопів та усієї фінансової системи. Винятком з вимог до клірингу є операції хеджування ризиків нефінансових бізнес-операцій для комерційних кінцевих користувачів або компаній, а також регулюючі органи можуть зробити винятки на індивідуальній основі для невеликих фінансових установ. Однак, навіть за таких умов необхідно обов'язково подавати дані щодо позицій до торговельних сховищ [10].

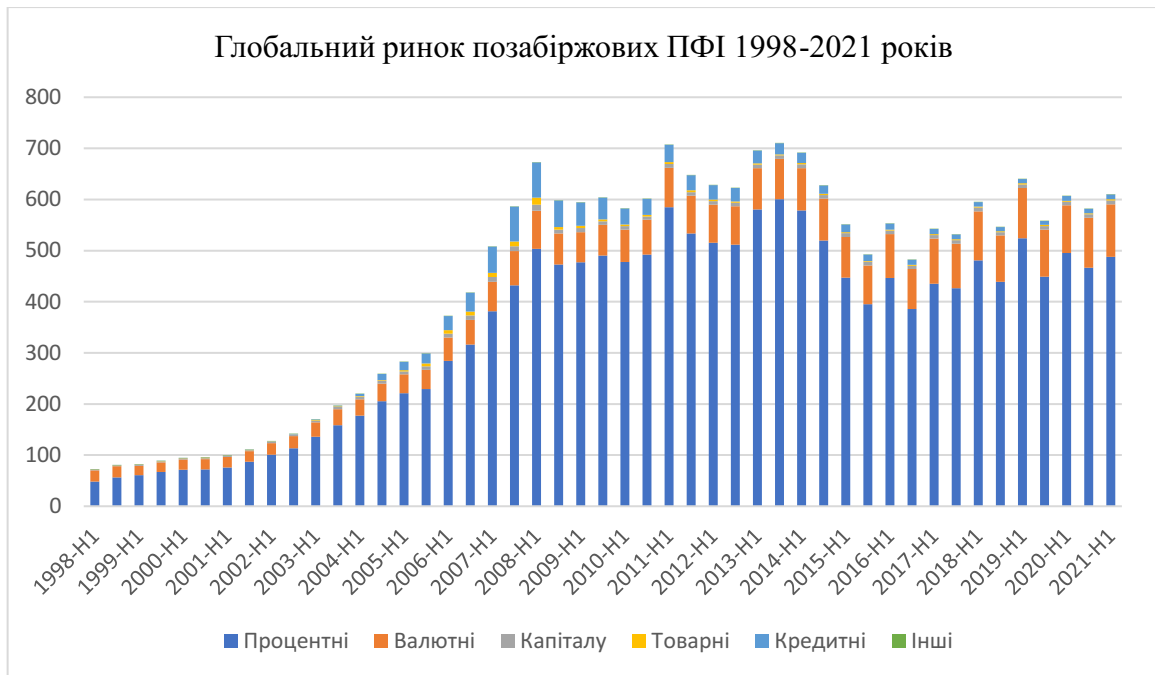


Рис. 3.6. Динаміка та структура глобального ринку позабіржових ПФІ за валовою сумою заборгованості з 1998 до 2021 року (I півріччя), трлн дол. США\*  
\*складено автором за даними [14]

Статистичні дані аналізованого періоду з 1998 до 2021 року підтверджують, що пік зростання валової суми заборгованості позабіржових деривативів трапився на світові кризи 2008, 2011, 2014 років (рис. 3.6). Водночас, позабіржовий ринок похідних виріс у вісім разів із 80 трлн дол. США до 633 трлн дол. США у період між 1998 та 2012 роками. Перша половина 2016 року характеризувалася падінням обсягу ринку деривативів до 553 трлн дол., що підтверджує ефективність ведення правил щодо початкової маржі (UMR), однак з приходом коронакризи під кінець 2020 року загальний сума відновилася та становила 648 трлн дол. США. Тим не менш, кредитні дефолтні свопи (CDS) зайняли частку всього 1,45 % в I половині 2021 року, в той час як у II половині 2007 року склали 10 % загального обсягу позабіржових операцій з ПФІ, що також підтверджує дієвість регулювання та нових правил ведення торгів кредитно-дефолтних свопів [14].



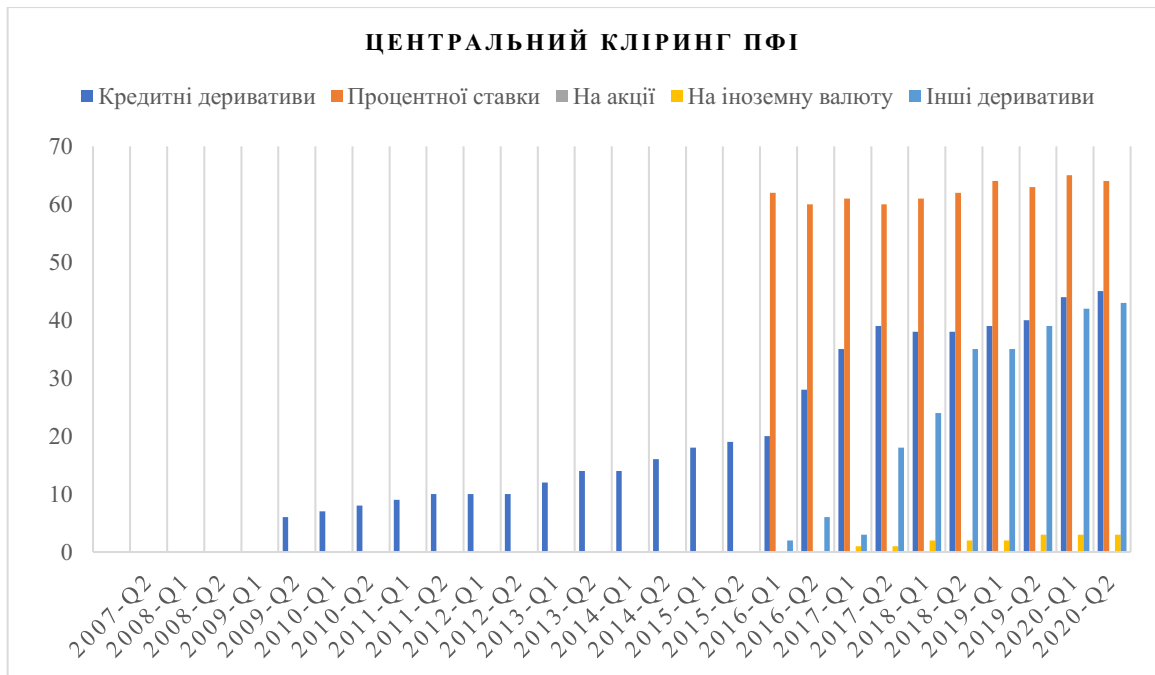


Рис. 3.7. Динаміка частки деривативів світового ринку, що проходили через центрального контрагента за категорією, у %\*

\*складено автором за даними [14]

Активне впровадження центрального клірингу для позабіржових деривативів почалося лише з 2010 року [74]. Першими під нові вимоги підпали кредитні деривативи, частка проходження через центральний кліринг яких склала 5 % і з часом лише зростала. Особливого аналізу та підвищеної уваги потребували саме кредитно-дефолтні свопи, тому з 2010 року центральний кліринг операцій з ними зріс з 6 % до 45 % під кінець 2020 року. А вже з 2016 року був зафіксований центральний кліринг для 61 % деривативів на процентну ставку. На практиці нові вимоги особливо стосувалися саме форвардних угод процентної ставки, центральний кліринг яких у 2016 році був зафіксований на рівні 84 % їх загального обсягу, а також процентних свопів, 67 % операцій з якими пройшли через ЦК (рис. 3.7) [14].

На кінець 2020 року коронакризи, який уповільнив впровадження жорстких вимог, обсяг операцій з різними інструментами, які пройшли через центральний кліринг, була така: форвардні угоди процентної ставки – 82 %, процентні свопи – 72 %, кредитні дефолтні свопи – 45 %, прями форварди – 7 %. Водночас, згідно з

статистичними даними Банку міжнародних розрахунків, через центральний кліринг не проходили валютні свопи та опціони (рис. 3.8) [14].



**Рис. 3.8. Динаміка частки деривативів світового ринку, що проходили через центрального контрагента за видом, у %\***

\*складено автором за даними [14]

Статистичні дані Ради фінансової стабільності (FSB) свідчать, що понад дві третини (17 з 24) юрисдикцій-членів FSB мають чинні комплексні стандарти обов'язкового централізованого клірингу, процес провадження яких продовжується (табл. Н.1). Юрисдикції, де відбувається повільна адаптація нових вимог регулювання до внутрішнього законодавства, повідомляють про вжиття заходів щодо активації обов'язкового централізованого клірингу. Наприклад, Туреччина планує запровадити зобов'язання щодо клірингу в другій половині 2022 року. Органи влади також завершують роботу над структурою еквівалентності та пов'язаними з нею структурами, які дозволяють функціонувати в юрисдикціях зовнішньому ЦК [65].

*б. Запровадження двостороннього клірингу (розрахунок, заснований на заліку взаємних вимог) для деяких видів позабіржових деривативів, які не проходять через центрального контрагента для управління кредитним ризиком. Похідні інструменти та операції з цінними паперами є основними джерелами створення левериджу, зокрема в небанківському фінансовому секторі, це вимагає превентивних*

регуляторних заходів на цих ринках. Найпопулярнішим методом управління ризиком контрагента, надмірним зростанням кредитного плеча, а також ризиком ліквідності є забезпечення на основі двосторонньої угоди. Забезпечення слугує ефективним макропруденційним превентивним інструментом захисту від ризику зараження, якщо воно пропонує комплексне покриття від загального потенційного ризику контрагента і має юридичну силу у разі невиконання зобов'язань контрагентом. Більшість двосторонніх домовленостей про забезпечення передбачають лише обмін варіаційної маржі (що покриває коливання вартості контракту), але не містять вимог початкової маржі (покриття потенційних витрат на заміну контракту у випадку, якщо початковий контрагент не виконує зобов'язання) [65].

*7. Запровадження електронних торгових майданчиків, депозитаріїв та стандартизація позабіржових деривативів для зниження операційного ризику.*

Торгівля позабіржовими деривативами проходить багато етапів обробки від укладання торгової угоди між сторонами до підтвердження транзакції та подальшого управління позабіржовим контрактом. Управління даним процесом передбачає існування складних та взаємопов'язаних етапів. Оскільки позабіржові ринки деривативів забезпечують високий рівень гнучкості у визначенні економічних і юридичних умов укладання контрактів, це забезпечує існування низки індивідуалізованих і складних ПФІ, які все ще вимагають значного ручного втручання під час їх обробки. Низький рівень стандартизації контрактів на позабіржові деривативи та низька автоматизація процесів призводить до високого рівня операційного ризику, тобто ризику збитків внаслідок неадекватних або несправних внутрішніх процесів і систем. Оскільки, позабіржові деривативи є контрактами, які укладаються в індивідуальному порядку, то будь-яка інформація щодо угоди та контрагентів зазвичай є закритою. Одним із механізмів підвищення прозорості позабіржових ринків деривативів є створення електронних майданчиків, стандартизація угод та функціонування депозитарії (торгових сховищ), до яких регулюючі органи вимагають подавати повну інформацію щодо позицій з ПФІ для загального доступу про ціни та обсяги операцій. Крім того, торгові депозитарії

повинні публікувати сукупні позиції за класами деривативів, надаючи учасникам ринку більш чітке уявлення про ринок позабіржових ПФІ [26].

8. «*Push-out rule*» – це пункт, який вимагає, щоб банки, зареєстровані як своп-дилери, не брали участь у певних операціях зі свопами для збереження їх права на федеральну фінансову допомогу, але дозволяє їм «виштовхнути» таку діяльність до небанківських філій у межах однієї банківської холдингової компанії. У початковій редакції заборона включала значний перелік різних видів свопів, однак через поправки, внесені в 2014 році, тепер це правило охоплює лише свопи на основі цінних паперів, забезпечених активами.

У результаті реалізації вимог Закону Додда–Френка можна виділити низку позитивних та негативних змін. До позитивних належать такі [33, 74]:

1. Зобов'язання здійснювати кліринг позабіржових деривативів через центрального контрагента та звітувати про деривативи в торгіві сховища поширюється на універсальні та інвестиційні банки, страхові компанії, фонди тощо, а також на нефінансові компанії (енергетичні компанії, авіакомпанії, виробники тощо), які мають великі позиції позабіржових деривативів. Це знижує ризик невиконання зобов'язань контрагентом та ймовірність накопичення системного ризику.

2. Правило Волкера захищає кошти вкладників комерційних банків, не дозволяє реалізуватися конфлікту інтересів, знижує ймовірність реалізації внутрішнього операційного ризику банку у вигляді недобросовісної поведінки менеджерів та співробітників, які можуть робити вигляд, що не помічають низький кредитний рейтинг контрагента чи позичальника, а також забезпечує безпеку банку, знижує ймовірність його банкрутства та у випадку з системно-важливими установами запобігає системному ризику.

3. Стандартизація та звітування до депозитаріїв підвищує прозорість ринку, зменшує його операційний, ринковий ризик та системний ризику.

4. Статистика світового ринку деривативів вказує на зменшення обсягів кредитно-дефолтних свопів після 2011 року, коли нові вимоги було введено в дію.

До фактів, які оцінюють неоднозначно належать такі:

1. Так звана «ф'ючеризація» або переміщення позабіржових свопів на ринок ф'ючерсів – це спроба торгувати свопами, але в межах регулювання ф'ючерсів. Така трансформація імітує своп усередині ф'ючерсної оболонки. Для більш стандартних інструментів поява Закону Додда–Френка знищила основні переваги використання позабіржових свопів – вони більше не є дешевими та простими у використанні, що змушує учасників ринку шукати альтернативні варіанти.

2. Початкова маржа, відрахування до спеціального гарантійного фонду та прямі витрати у вигляді клірингових зборів є причинами значного збільшення витрат на процедуру укладання свопу. Здороощання є значним навіть порівняно з процедурою укладання ф'ючерсних контрактів, тому деякі трейдери використовують їх як альтернативу своп-контрактам для уникнення підвищених вимог регулювання.

3. Через центрального контрагента можуть проходити лише стандартизовані своп-договори, ринок яких за своєю суттю є більш прозорим, ліквідним та менш ризикованим. В той же час, нестандартні свопи, які укладаються на індивідуальних умовах, що й спричинили кризу 2008 року, не підпадають під нове регулювання. Винятки із положення про обов'язковість проходження клірингу позабіржових деривативів через центрального контрагента, що дозволяють укладати угоди на індивідуальних умовах призводить до того, що дилери вносять незначні коригування у своп-договори, оскільки прагнуть уникнути транзакцій через клірингові установи. Наприклад, якщо конкретна угода підпадає під проходження обов'язкового клірингу, але може бути трансформована у два інших типи деривативів, які не охоплюються правилами регулювання і не проходять кліринг через ЦК, учасники ринку зможуть уникнути клірингових вимог шляхом зміни оригінальної угоди.

Реформа регулювання операцій з позабіржовими ПФІ відбулася і в країнах Європейського Союзу (ЄС), однак з певними відмінностями. В ЄС правила щодо позабіржових деривативів, центральних контрагентів і депозитаріїв встановлює Регламент європейської ринкової інфраструктури (EMIR) [27]. EMIR набув чинності у 2012 році, а перші зобов'язання щодо депозитаріїв і центральних контрагентів почали діяти вже наступного року. Усі фінансові компанії та системно важливі нефінансові установи повинні були розпочати обмін початковою та варіаційною

маржою на усі ПФІ, що не проходять через централізований кліринг. Однак зазначені вимоги не застосовуються до валютних форвардів і свопів, за якими здійснюється фізичний розрахунок. Ключові вимоги почали активно реалізовуватися з другої половини 2016 року і повинні були бути завершені до 2020 року. Однак, криза коронавірусу тимчасово призупинила активне впровадження жорсткого регулювання позабіржових деривативів.

Контракти нефінансових компаній, обсяг яких не перевищує встановлений кліринговий поріг не зобов'язані проводити операції через ЦК. Операції нефінансових компаній, пов'язані з хеджуванням ризиків їх діяльності, віднімаються від загальної позиції на ринку деривативів і не враховуються при розрахунку порогового значення, встановленого для клірингових зобов'язань. Наприклад, такі винятки для операцій хеджування можуть мати місце, коли авіакомпанії використовують позабіржові деривативи для фіксації ціни, за якою вони купують паливо, або коли експортери використовують позабіржові деривативи, щоб захистити себе від коливань обмінних курсів.

Європейське регулювання не має аналогів правила «виштовхування» чи правила Волкера, однак у кожній країні ЄС діють локальні правила, обмеження та ліміти для банківських установ на певні операції з ПФІ.

Важливою подією у сфері регулювання деривативів в ЄС стало створення ISDA – це асоціація, створена для забезпечення безпеки учасників ринків деривативів. Одним з основних напрямів діяльності ISDA є розробка стандартної документації для деривативів. На сьогодні вже більшість угод позабіржових деривативів документується за допомогою стандартизованих форм ISDA.

Структура документації ISDA для ПФІ містить такі рівні документації [21]:

1. Генеральна угода ISDA – це узгоджений на міжнародному рівні документ (комплексна угода), який використовується для забезпечення певного правового та кредитного захисту сторін, які є учасниками операцій з позабіржовими деривативами. Угода складається з розділів, які окреслюють договірні відносини між сторонами. Вона містить стандартні умови, які детально описують, що станеться, якщо одна зі

сторін не виконує зобов'язання, наприклад, банкрутство та те, як операції з позабіржовими деривативами припиняються або закриваються після дефолту.

Генеральна угода ISDA передбачає такий макроекономічний інструмент регулювання позабіржового ринку ПФІ як ліквідаційний неттінг [46]. Ліквідаційний неттінг є основним інструментом пом'якшення кредитних ризиків, пов'язаних з проведенням позабіржових операцій з деривативами. Даний інструмент передбачає процедуру припинення дії договірних зобов'язань зі стороною, яка порушила свої платіжні зобов'язання, та подальше зведення позитивних та негативних значень вартості активів, яка підлягає відшкодуванню, у єдину чисту суму кредиторської або дебіторської заборгованості (рис. 3.9).

Відповідно до Закону ISDA від 2018 року «Про неттінг» дане поняття має таке визначення: неттінг – це процес реалізації договірних положень, що передбачають припинення, ліквідацію та/або акселерацію, підрахунок та визначення нетто-балансу взаємних вимог, який може здійснюватися лише на основі повідомлення або навіть автоматично залежно від положень відповідного договору [47].

Оскільки позабіржовий ліквідаційний неттінг здійснюється на основі укладених за межами організованих торгових майданчиків угод про неттінг (netting agreements), сторони яких часто перебувають у різних юрисдикціях, то його реалізація на міжнародних фінансових ринках забезпечується завдяки існуванню транскордонних позабіржових угод, що є частиною стандартної документації ISDA.

2. Додаток до генеральної угоди – вносить зміни до певних пунктів генеральної угоди відповідно до вимог сторін.

3. Документ про кредитне забезпечення (є необов'язковою умовою) – кредитне забезпечення є методом надання застави або забезпечення зобов'язань за похідними транзакціями та може бути документально підтверджена за допомогою: додатку до кредитного забезпечення або актом про кредитне забезпечення, який є окремими документом.

4. Підтвердження – містить економічні умови окремого виду торгівлі.

Зазначений вище перелік документів, укладений між двома сторонами, становить єдину угоду. Такий перелік документів є ключовим для положень про

взаємозалік у генеральній угоді та є незамінним, якщо в межах однієї генеральної угоди здійснюється кілька транзакцій.

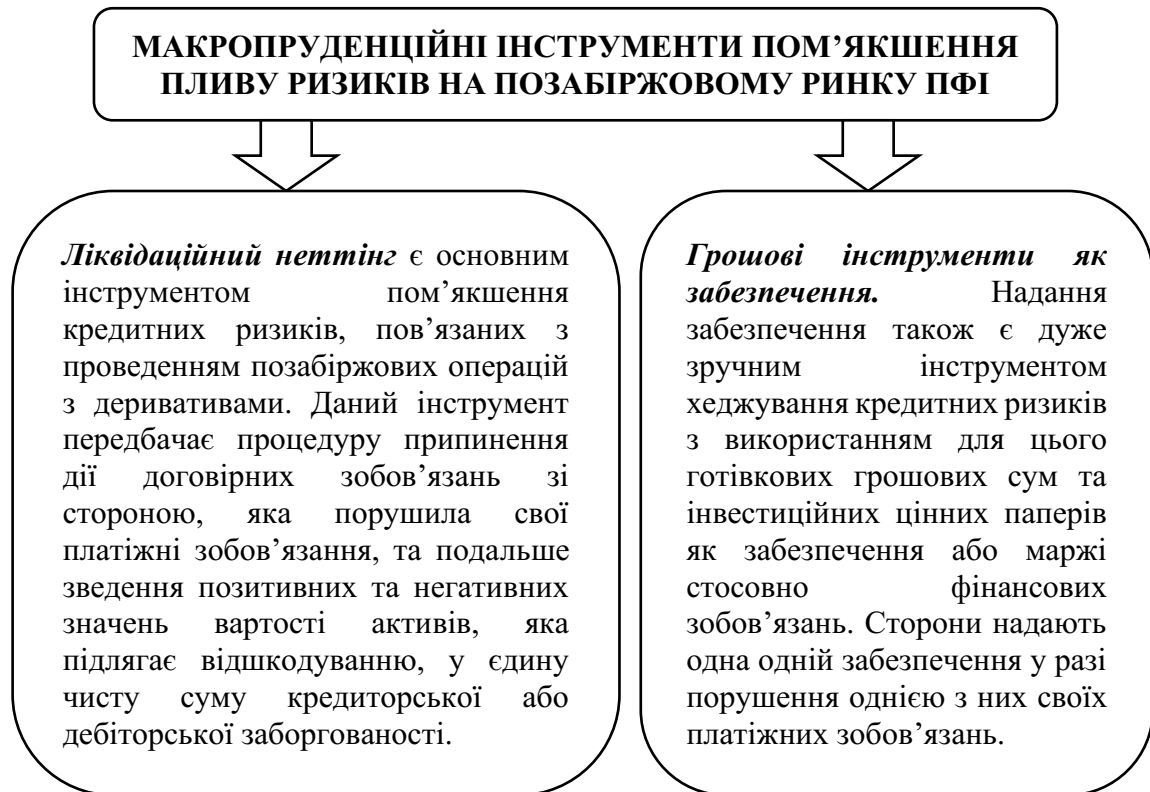


Рис. 3.9. Макропруденційні інструменти позабіржового ринку ПФІ\*

\*побудовано автором на основі [46, 47]

Порівняння основних вимог регулювання ринку позабіржових ПФІ в США та ЄС розглянуто в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

Порівняння основних вимог регулювання ринку позабіржових ПФІ в США та ЄС

№ з/п	Вимоги регулювання	Застосовуються до:		
		дилерів позабіржового ринку деривативів	інших фінансових контрагентів	нефінансових контрагентів
1	2	3	4	5
1.	Проходження клірингу для відповідних позабіржових ПФІ	ЄС: Так** США: Так*	ЄС: Так** США: Так*	ЄС: Ні*, крім нефінансових контрагентів, позиції яких перевищують певні клірингові ліміти США: Так, крім нефінансових компаній, що проводять операції хеджування комерційних ризиків



## Закінчення табл.3.4

1	2	3	4	5
2.	Звітність для операцій з позабіржовими ПФІ	ЄС: Так США: Так	ЄС: Так США: Так	ЄС: Так США: Так
	Макропруденційні вимоги до маржі для позабіржових ПФІ, що не проходять через центральний кліринг	ЄС: Так** США: Так***	ЄС: Так** США: Так**,***	ЄС: Так США: Так
3.	Вимоги до капіталу для операцій з позабіржовими ПФІ, що не проходять через центральний кліринг	ЄС: Так** США: Так	ЄС: Так** США: Ні. Застосовується тільки для великих учасників операцій зі свопами	ЄС: Ні США: Ні (окрім великих учасників операцій зі свопами)
4.	Авторизація/реєстрація та додаткові бізнес вимоги	ЄС: Так (в межах MiFID) США: Так	ЄС: Ні (крім секторальних вимог) США: Ні. Застосовується лише для великих учасників операцій зі свопами (окрім банків, операції яких обмежені правилом «виштовхування» )	ЄС: Ні США: Ні (окрім великих учасників операцій зі свопами)

## Примітки

\*Відповідно до Закону Додда–Френка, ПФІ, на які поширюються клірингові зобов'язання, також повинні торгуватися через механізм виконання своп-контрактів, якщо одна зі сторін не є нефінансовою організацією, яка вибирає звільнення від клірингу та обов'язкове публічне розміщення в реальному часі звітності застосовуватиметься до усіх клірингових угод, незалежно від того, чи підпадають під обов'язкову вимогу до клірингу. Закон також вимагає від регуляторів встановити ліміти позиції для позабіржових деривативів. В ЄС питання торгівлі та прозорості розглядаються окремо в межах законодавчих пропозицій щодо заміни MiFID.

\*\*Відповідно до EMIR зобов'язання щодо клірингу застосовуються до операцій між фінансовими контрагентами, нефінансовими контрагентами, позиції яких (за винятком певних операцій хеджування) перевищують визначений поріг клірингу, та до певних суб'єктів господарювання за межами ЄС. EMIR вимагає від фінансових і нефінансових контрагентів, які перевищують кліринговий поріг (а також від певних неєвропейських компаній) мати передбачені процедури для обміну застави та проводити щоденну оцінку транзакцій, однак додаткові правила зменшення ризиків застосовуються до всіх фінансових і нефінансових контрагентів. EMIR також вимагає від фінансових контрагентів мати відповідний розмір капіталу для незабезпеченого ризику.

\*\*\*Закон Додда–Франка вимагає від регуляторів встановлювати маржинальні вимоги до дилерів і основних учасників своп операцій для неклірингових транзакцій без виключення для випадків, коли контрагентом неклірингової транзакції є кінцевим користувачем (однак, відповідно до законодавства США маржинальні вимоги не мають застосовуватися до кінцевих користувачів).

\*узагальнено за [22, 26, 27, 87, 88]

Таким чином, розглядаючи міжнародний прогрес у впровадженні нових стандартів регулювання ринку ПФІ, а також національний і регіональний прогрес у впровадженні макропруденційних інструментів та реформ Великої двадцятки щодо глобального ринку позабіржових деривативів після світової фінансової кризи 2007-2009 років, можна зробити такі висновки (табл. Н.1) [65]:

1. Загальна реалізація реформ G20 у сфері позабіржових деривативів вже досягла значного прогресу до 2020 року, але через коронакризу уповільнилась. Тим не менш, вже у 2021 році в юрисдикціях-членах FSB спостерігається подальший поступовий прогрес.

2. Що стосується вимог до капіталу для операцій з деривативами, що не проходять через централізований кліринг, то 15 із 24 юрисдикцій-членів FSB мають вищі за мінімальні вимоги до капіталу, які значно зросли після 2020 року, та очікується, що у 2022 році до виконання цих вимог приєднається ще більше країн.

2. У 16-ти юрисдикціях діють вимоги до маржі для операцій з деривативами, що не проходять через централізований кліринг. Дві юрисдикції підготували проекти нових стандартів. Деякі країни, які ще не запровадили вимоги, планують зробити це до того, як остаточний етап впровадження набуде чинності 1 вересня 2022 року.

3. Торгова звітність: у 23-х юрисдикціях FSB діють вимоги щодо торгової звітності, однак продовжується удосконалення функціонування торгових сховищ і вимоги до звітності. В останній юрисдикції триває підготовка до авторизації торгового репозиторію та виконання вимог.

4. У 17 юрисдикціях-членів FSB діють вимоги до централізованого клірингу.

5. Торгівля на електронних майданчиках здійснюється у 13 юрисдикціях.

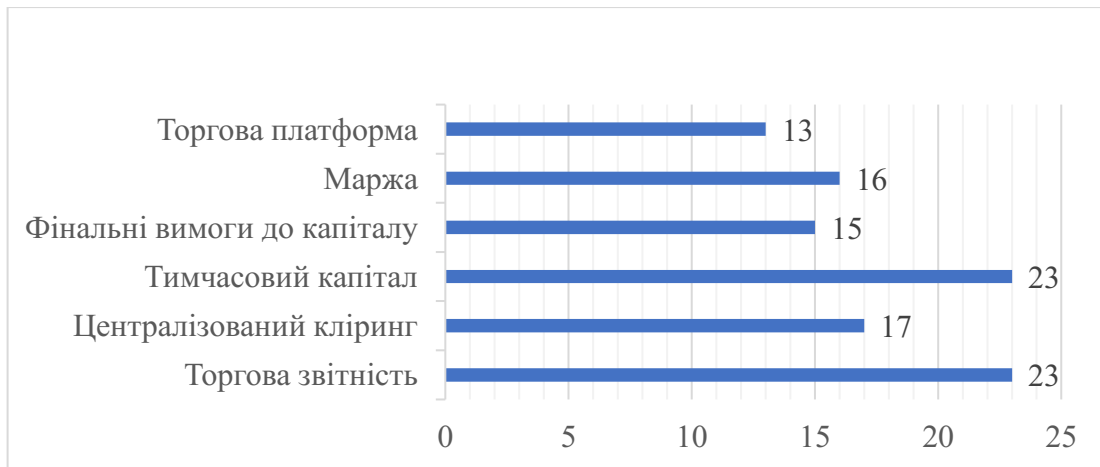


Рис. 3.10. Кількість юрисдикцій-членів Ради фінансової стабільності, що впровадили відповідні вимоги нового регулювання ринку позабіржових ПФІ\*

\*джерело: [65]

Варто також зазначити, що більшість юрисдикцій скасували або не продовжили заходи, введені раніше для полегшення операційного навантаження для учасників ринку позабіржових деривативів у відповідь на COVID-19 (рис. 3.10).

Не зважаючи на те, що нове макропруденційне регулювання світового позабіржового ринку ПФІ оцінюється неоднозначно, статистичні дані свідчать про те, що все більше країн запроваджує жорсткіші вимоги та адаптує інструменти до внутрішнього законодавства та умов. Впровадження найжорсткіших вимог відбулося в США, що пов'язано з історично вищим рівнем розвитку ринку деривативів, а також складністю та великим обсягом ПФІ. Статистичні дані свідчать, що вже після перших років дії нового регулювання, обмежень для банків, введення початкової та варіаційної маржі валова сума заборгованості світового ринку деривативів знизилася, а частка кредитних деривативів, безвідповідальне використання яких призвело до колапсу у світовій економіці, значно скоротилася. Незважаючи на те, що ринок деривативів в Україні ще не набув такого масштабу як ринок США чи європейських країнах, попередні фінансові кризи, тригером для більшості яких стало нерегульоване використання фінансових інструментів, вказують на недієвість саморегулюючої моделі учасників ринку. Міжнародний досвід впровадження кліринго-розрахункової системи та торгової звітності поступово вирішує проблему стандартизації складних

позабіржових ПФІ, підвищуючи прозорість самого ринку та безпеку його учасників. Вимоги до маржі та підвищеного рівня капіталу дозволяє вирішити питання кредитного ризику (ризик невиконання зобов'язань контрагентом), а ліквідаційній нетінг пришвидшує і спростовує процедуру припинення договору при банкрутстві одного з контрагентів. Макропруденційна політика та її інструментарій, який після кризи 2008 року має превентивний характер, є необхідним доповненням до мікропруденційного регулювання та внутрішньої системи ризик-менеджменту учасників ринку деривативів, адже забезпечує реалізацію заходів готовності банківських установ до поглинання негативних наслідків дії макроекономічних шоків та зовнішніх загроз, що зі свого боку дозволяє зберегти фінансову стійкість як окремої фінансової установи, так і забезпечити фінансову стабільність банківської системи і економічну безпеку. Зважаючи на спрямованість державних органів регулювання на розвиток вітчизняного ринку деривативів, а також збільшення кількості операцій банків із такими ПФІ як валютні свопи та свопи процентної ставки, адаптація міжнародного досвіду регулювання ринку ПФІ є запорукою готовності до виникнення можливих загроз.

Питанням оцінки впливу впровадження нових вимог регулювання на ринок деривативів, фінансовий ринок та економіку займалися багато науковців, серед яких найбільшої уваги заслуговує робота І.М. Бурденко «Моделювання впливу рівня прозорості ринку ПФІ на фінансову глибину» [18]. В своєму дослідженні І.М. Бурденко доводить позитивний вплив застосування макропруденційного інструментарію на основі Закону Додда–Френка щодо підвищення прозорості ринку деривативів на макроекономічні показники та фондові індекси США, порівнюючи період до введення нових вимог до 2010 року і після. Дослідження було проведено за допомогою економетричних моделей, а також було обрано декілька провідних макроекономічних показників США (ВВП США, дефлятор ВВП, індекс споживчих цін, загальні доходи бюджету, профіцит/дефіцит готівки, ставка Федеральної резервної системи, рівень безробіття, індекс ділової активності, валове накопичення капіталу, портфельні інвестиції, співвідношення банківського капіталу до активів, ринкова капіталізація компаній, що входять до лістингу, у поточних цінах,

реальна відсоткова ставка, фінансова глибина) та фондові індекси. Емпірично було доведено, що рівень фінансової глибини та фондові індекси, а також й інших макроекономічних показників почали зростати з підвищенням прозорості ринку деривативів після введення Закону Додда–Френка [18].

Таким чином, поява потреби у вдосконаленні інформаційної функції ринку деривативів через посилення вимог до прозорості була спричинена фінансовою кризою 2008–2009 років. Глобальні процеси, пов’язані з лібералізацією фінансового сектора та розвитком технологій і комунікацій, призвели до зростання ролі ринку капіталу як основного джерела фінансування. Зміцнення вартості фондового ринку, починаючи з 1990-х років, супроводжувалося феноменальним зростанням світового ринку деривативів. Інструменти ринку деривативів стали невід’ємною частиною фінансового ринку, адже, функції, які виконуються на ньому специфічні та властиві лише йому: хеджування та розподіл ризиків, забезпечення ліквідності та інформування про майбутній напрямок цін на спот-ринку, а також формування морального ризику через асиметрію інформації на фінансових ринках. Посткризове глобальне реформування ринку деривативів у напрямку підвищення його стандартної прозорості має забезпечити зростання його ефективності та захист інвесторів. Ефективність нового макроекономічного регулювання доводить необхідність здійснення заходів, пов’язаних із реформуванням регулювання ринку деривативів України, забезпечення імплементації світових стандартів щодо забезпечення прозорості ринку деривативів з метою зниження можливих зовнішніх щодо учасників ринку загроз і ризиків.

### **3.3. Напрями реформування регулювання ринку похідних фінансових інструментів в Україні з метою зменшення негативного впливу зовнішніх загроз фінансовій стабільності комерційних банків**

За останні десятиліття використання деривативів як інструментів хеджування набуло більших масштабів через посилення ролі ПФІ на світових фінансових ринках. Деривативи є ефективним засобом, який використовується для розвитку ринків капіталу, незалежно від того, чи призначені вони для хеджування ризиків, у спекулятивних цілях чи для підвищення ефективності функціонування ринків. Їх доступність є стимулом для інвестиційної діяльності, підвищення рівня пропозиції та попиту, а також для захисту активів підвищеного ступеня вразливості в умовах волатильності ринкової кон'юнктури. В результаті нарощування масштабів діяльності, що стимулюється застосуванням деривативів, ринки капіталу отримують можливість надавати суб'єктам господарювання додаткові джерела залучення коштів, таким чином, сприяючи підвищенню показників економічного зростання та забезпеченню більшої стійкості фінансового сектора.

Управління індивідуальними ризиками комерційних банків операцій з ПФІ доцільно здійснювати на рівні ризик-менеджменту відповідної установи. Однак, враховуючи ймовірність настання макроекономічних шоків подій, а також значну кількість зовнішніх загроз, які виникають на світовому чи вітчизняному ринку ПФІ та економіці, а в результаті трансформуються в ризики та впливають на фінансову стійкість банківської установи, необхідно мінімізувати ймовірність впливу таких ризиків шляхом удосконалення макроекономічного регулювання ринку ПФІ та його учасників.

Міжнародний ринок деривативів нині регулюється на рівні наднаціональних структур і організацій. До міжнародних інститутів належать Міжнародна асоціація свопів та деривативів (ISDA) та Банк міжнародних розрахунків (BIS). Ці організації мають виконувати такі функції, як розвиток інфраструктури ринку деривативів, регулювання глобального ринку ПФІ, уніфікація контрактів та умов угод, аналіз ринкової інформації, моніторинг діяльності учасників ринку [170]. Головним

завданням BIS є координація фінансових відносин між державами, сприяння розвитку міжнародних фінансових розрахунків; BIS є поручителем і гарантом у межах міжнародних фінансових відносин, а також постійно проводить роботу з акумулювання та аналізу статистичної інформації про сучасний стан ринків капіталу. Членами ISDA є як найбільші дилери ринку деривативів, так і різні державні установи та нефінансові організації, які використовують ПФІ для здійснення економічної діяльності, хеджування ризиків [170].

У кожній країні заходи нового регулювання знаходяться на різних етапах впровадження, однак лідером реалізації вимог щодо функціонування позабіржового ринку ПФІ залишаються США. Деякі нормативно-правові процеси виявилися складнішими ніж очікувалося, зокрема і транскордонна координація, тому регулятори деяких країн ухвалили рішення відтермінувати проведення реформ та почекати закінчення їх проведення і координації в США та Європі, де ринки ПФІ історично більш розвинуті [67].

Дослідженнями розвитку, функціонування та регулювання ринку ПФІ займалися такі вітчизняні вчені як І.М. Бурденко, В. Вірченко, М.С. Краснова, Л.В. Кузнецова, О.В. Парандій, Л.О. Примостка, О. Солодка, О.М. Шевченко, В. Шелудько, Я.А. Шмуратко та ін. Переважна частина згаданих дослідників підтверджують у своїх працях, що вітчизняний ринок ПФІ характеризується низкою проблем та не виконує дві свої найважливіші функції – хеджування ризиків та залучення інвестицій в економіку України. Український ринок деривативів можна описати як неефективний та нетранспарентний, що зі свого боку спричиняє ризик асиметрії інформації, шахрайства, моральний ризик, використання інсайдерської інформації, що в результаті підсилює системні ризики та впливає на фінансову стійкість комерційних банків як найбільших учасників ринку. Наявність зазначених проблем та ризиків спричинена фактичною відсутністю нормативно-правової бази та ефективних правил функціонування ринку ПФІ, недосконалістю інфраструктури та слабким регулюванням ринку деривативів, що й не дозволяє сформуватися адекватному інформаційно-аналітичному середовищу.

Завдяки інформаційній функції забезпечується ефективність ринку ПФІ, яка дозволяє в режимі реального часу отримувати інформацію про реальні ціни (коли ціна фінансового інструменту дорівнює його справедливій вартості). Транспарентна інформація дозволяє комерційним банкам спрогнозувати та оцінити майбутні зміни ринкової вартості фінансових інструментів, дохідність від операцій з ними та доцільність їх здійснення [17, 18]. Ефективність та транспарентність ринку ПФІ дозволяє ризик-менеджменту банку врахувати систематичний ризик при формуванні портфелів цінних паперів, а також обрати відповідний метод управління ним (рис. 3.11). Однак, вітчизняний ринок ПФІ через свої незначні об'єми і наявність інсайдерської інформації є неефективним, що не дозволяє достовірно оцінити вплив зовнішніх загроз та зводить нанівець доцільність застосування деяких методів управління систематичним ризиком, вже не кажучи про системний, який взагалі практично неможливо передбачити [56]. Також, потрібно враховувати, що абсолютна ефективність ринку – це ідеальний стан, який існує лише в теорії, а на практиці інвестиційний менеджмент, не завжди є раціональним та добросовісним, вбачаючи свою основну мету в отриманні надприбутків від спекулятивних операцій, а не в хеджуванні ризиків, що теж значною мірою впливає на стан ринку [9, 48].





Рис. 3.11. Вплив прозорості ринку ПФІ на прийняття рішень учасниками ринку при проведенні операцій з деривативами\*

\*побудовано автором

Підвищення рівня прозорості, ліквідності та ефективності вітчизняного ринку ПФІ, а також гарантування безпеки його учасників можливо через вибір відповідної моделі регулювання та створення регуляторами необхідних умов для належного виконання ринком його функцій [76, 81].

Розглядаючи характеристики українського ринку ПФІ за наведеними критеріями (рис. 3.12), можна зробити такі висновки:

1. Регулювання здійснюється державою в особі НБУ та НКЦПФР, а також саморегулювними організаціями, що вказує на змішаний тип за суб'єктами регулювання.

2. Модель регулювання є функціональною (цільовою). Об'єктом регулювання є діяльність на ринку цінних паперів та ПФІ (НКЦПФР); діяльність на грошово-кредитному ринку (НБУ).

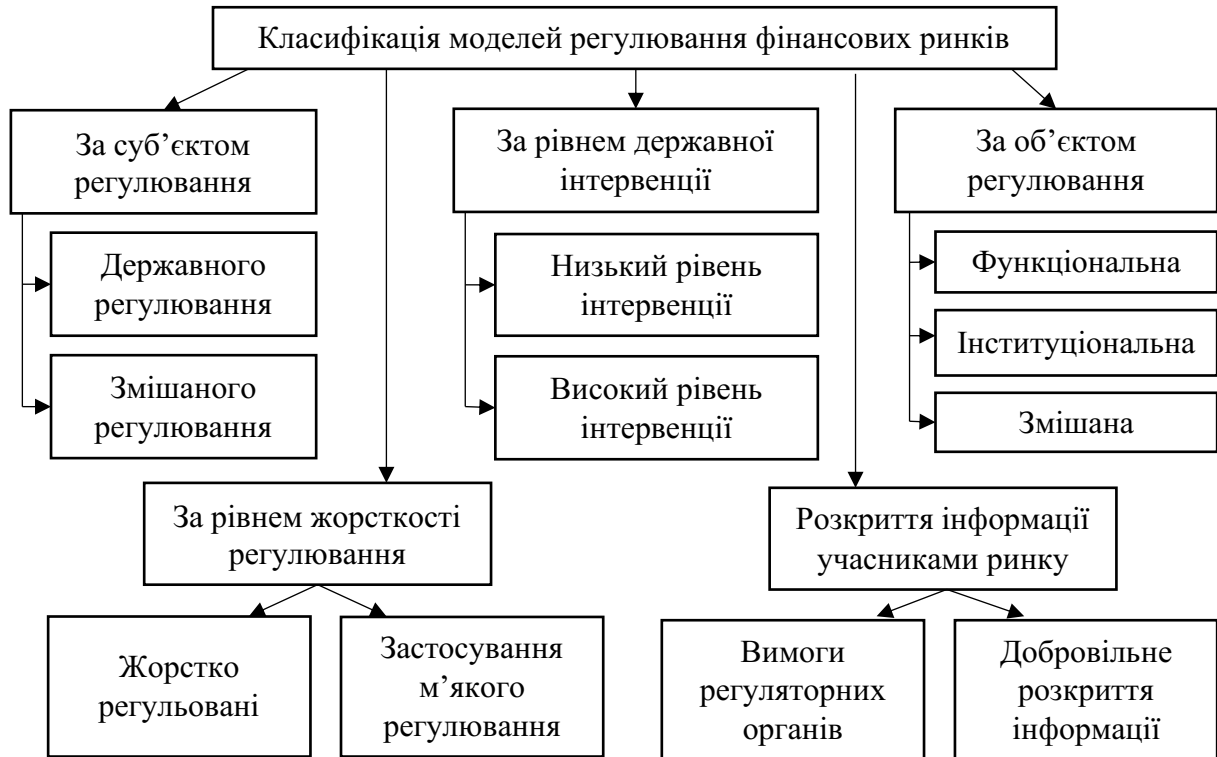


Рис. 3.12. Види моделей регулювання фінансового ринку\*

\*побудовано автором за [162]

3. Діє достатньо жорстке регулювання, що пов'язано з низьким рівнем розвитку ринку ПФІ в Україні. Банківське регулювання та нагляд (компетенція НБУ), а також регулювання та контроль за випуском цінних паперів та ПФІ (НКЦПФР) засноване на достатньо жорстких, детально розписаних правилах і процедурах, а також контролем за їх дотриманням.

4. Для вітчизняного ринку притаманний інтервенціоністський підхід, адже фінансовий ринок України характеризується високим рівнем ринкового ризику, що вимагає високий рівень державного втручання та формування «зверху» масиву правил та норм функціонування та поведінки його учасників.

5. Розкриття інформації вимагається державними органами регулювання, які створюють законодавчі та нормативні документи, що регламентують подачу звітності.

Розглядаючи світовий досвід регулювання ринку ПФІ з позиції суб'єктів, а саме державних органів або саморегулюючих організацій, необхідно зазначити, що держава завжди виконує певний набір функцій в управлінні ринком, водночас змінюється лише їх обсяг (табл.3.5).

Таблиця 3.5

## Характеристика світових моделей регулювання ринку ПФІ\*

<i>Характеристика</i>	<i>Функції</i>
<b>1. Модель саморегулювання</b>	
Регулювання ринку ПФІ здійснюється переважно саморегулювальними організаціями	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Встановлення стандартів професійної діяльності учасників ринку ПФІ.</li> <li>2. Сертифікація та ліцензування професійних учасників ринку.</li> <li>3. Розробка правил професійної етики та контроль за їх дотриманням.</li> <li>4. Здійснення перевірок діяльності учасників ринку.</li> <li>5. Подання звітності.</li> </ol>
<b>2. Модель державного регулювання</b>	
Комплекс заходів, який розробляє та проводить держава, в особі регулюючих органів щодо упорядкування, контролю, нагляду над ринком ПФІ та запобігання порушенням та шахрайству у цій сфері	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Розробка та ухвалення нормативно-правових актів щодо функціонування ринку ПФІ та діяльності його учасників.</li> <li>2. Регулювання операцій з різними видами похідних фінансових інструментів та обов'язків учасників ринку ПФІ.</li> <li>3. Видача ліцензій та забезпечення контролю за здійсненням професійної діяльності на ринку.</li> <li>4. Розробка та впровадження системи захисту прав інвесторів, а також контролю за дотриманням цих прав.</li> <li>5. Контроль за системами ціноутворення.</li> <li>6. Перевірка достовірності інформації та звітності учасників ринку.</li> <li>7. Розробка правил випуску, обігу та інформації щодо різних видів ПФІ.</li> <li>8. Контроль за діяльністю осіб, які залучені в супроводі операцій з ПФІ.</li> </ol>

\*побудовано за [162]

На сьогодні до діючих моделей державного регулювання у світі належать такі: модель єдиного регулятора (мегарегулятора), за якої один орган здійснює регулювання та нагляд за банківськими та небанківськими установами (усім фінансовим сектором); секторальна, яка передбачає розподіл функцій між декількома органами щодо нагляду за кожним з основних сегментів фінансового ринку (банківським, страховим, ринком цінних паперів) та модель перехресного регулювання, яка передбачає здійснення пруденційного нагляду одним органом, а

регулювання операцій на фінансовому ринку – іншим [8, 52]. Кожній моделі притаманні свої переваги та недоліки, а також можливість вирішення тих чи інших зовнішніх загроз для забезпечення безпеки учасників ринку (табл. 3.6). Жодну з моделей державного регулювання не можна назвати ідеальною, однак найпоширенішими є модель мегарегулятора та секторальна.

Таблиця 3.6

Можливість зниження ризиків операцій ПФІ, що формуються під впливом зовнішніх загроз, через вибір відповідної моделі регулювання ринку ПФІ\*

Можливість вирішення зовнішніх загроз для банку при здійсненні операцій з ПФІ	Модель регулювання ринку деривативів		
	Єдиного регулятора	Секторальна	Перехресна
1	2	3	4
<b>ТЕХНОЛОГІЧНІ/МЕТОДОЛОГІЧНІ</b>			
Модифікація технічного забезпечення ринків ПФІ; введення електронних торгових майданчиків; наявність торгових репозиторіїв	+	+/-	+
Забезпечення безпеки торгових сховищ інформації та звітності; роботи програмного забезпечення від зовнішніх кібер-атак	+	-	+
Забезпечення ефективного функціонування систем розрахунків, перерахувань; контроль за кліринговою діяльністю, роботою депозитаріїв, фондових бірж та інших установ на ринку	+	-	+/-
Запровадження зрозумілих моделей оцінки фінансових інструментів	-	-	+/-
Побудова зрозумілої для всіх системи ризик-менеджменту для операцій з ПФІ	-	-	+/-
<b>ІНФРАСТРУКТУРНІ</b>			
Забезпечення прозорості ринку ПФІ	-	-	+
Підвищення рівня ліквідності ринку ПФІ	+	+	+
Ефективні законодавче регулювання ринку ПФІ, нормативні вимоги та обмеження щодо операцій з ПФІ	-	-	+
Підвищені стандарти діяльності учасників ринку ПФІ	+	-	+
Забезпечення дієвого механізму захисту учасників ринку ПФІ	-	-	+/-
Вимоги до проведення уніфікації стандартизації ПФІ	+	-	+
Вимоги реєстрації та контроль рівня фінансової стійкості центральних контрагентів, клірингових центрів, учасників ринку ПФІ	+	-	+/-
Недопущення появи монопольних переваг окремих інститутів	-	+/-	+
<b>ПРАВОВІ</b>			
Підвищення вимог до звітності учасників ринку	+	-	+
Забезпечення повноти нормативно-правової бази	+	-	+
<b>КРИМІНОГЕННІ</b>			
Розробка та впровадження дієвих заходів викривання шахрайських дій учасників ринку та адміністративної/кримінальної відповідальності за правопорушення	-	-	+/-
Співпраця з міжнародними органами та установами з метою недопущення злочинних дій у сфері фінансових послуг	+	-	+

Закінчення табл. 3.6

<i>I</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
ОРГАНІЗАЦІЙНІ			
Ефективна координація та взаємодія органів регулювання та нагляду	+	-	+
Ефективна співпраця державних органів регулювання та нагляду з саморегулювними організаціями	+	+	+
Недопущення створення регуляторної монополії	-	+	+
Розробка ефективної системи реагування та зниження дії ризиків у випадку форс-мажорів	-	-	+

\*узагальнено за [8, 18, 52, 131]

В Україні діяла секторальна модель регулювання ринку деривативів, однак через ряд недоліків, а саме: недосконалість правової бази, складнощі при оцінці ризиків фінансових інструментів, низьку координацію та взаємодію між органами регулювання та нагляду, фрагментарність нормативної бази, дана модель довела свою неефективність. Проведений аналіз можливостей вирішення зовнішніх загроз для банку при здійсненні операцій з ПФІ під час застосування різних моделей державного регулювання доводить, що перехресна модель є найбільш доцільною (Табл). З 2020 року НБУ став регулятором не лише банківського сектору, а й ринків небанківських послуг, однак повноваження щодо регулювання ринку цінних паперів залишається за НКЦПФР – це рішення фактично змінило діючу секторальну модель регулювання на перехресну, що є позитивним кроком на шляху до вирішення існуючих проблем функціонування ринку ПФІ в Україні та дозволить врахувати такі вимоги при новому регулюванні:

- посилить співпрацю регуляторів та учасників ринку;
- забезпечить єдині стандарти та процедури нагляду, контролю і прозорості, що дозволить знизити рівень системних ризиків, які виникають через моральний ризик та асиметрію інформації на ринку ПФІ;
- здійснення ефективного контролю за ризик-менеджментом та методиками оцінки деривативів учасників ринку (особливо за банківськими установами);
- підвищення рівня прозорості ринку ПФІ через впровадження підвищених вимог щодо звітування учасниками ринку та розкриття інформації, а також

забезпечення безперешкодного доступу органів регулювання та нагляду до необхідних даних щодо операцій з деривативами;

- стандартизація деривативних контрактів, уніфікація, розробка супровідної документації за міжнародними стандартами, удосконалення інфраструктури та ІТ-технологій;
- недопущення монополії окремих органів регулювання чи нагляду;
- контроль за розкриттям інформації щодо операцій з ПФІ у звітності (враховуючи неможливість достовірної оцінки гнучких ПФІ та позабалансового обліку) [40].

Завдяки ухваленню Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» був закладений фундамент, що дозволить фактично запустити ринок ПФІ. Однак, нормативно-правові акти, розроблені на основі законодавства ЄС, що регулюють ринок деривативів не враховують низку питань та інструментів регулювання, особливо не дозволяють зменшити рівень ризиків, пов'язаних з позабіржовими деривативами, що залишає проблему фрагментарності нормативної бази невирішеною. Тим паче, що перехід до більшості положень нового регулювання мають довготривалий перехідний період.

Торгівля позабіржовими деривативами проводиться за межами регульованих бірж, що часто є причиною катастрофічних наслідків для комерційних банків, адже коли ціни рухаються в негативному для учасників ринку напрямку, то через надмірне кредитне плече уникнути величезних втрат практично неможливо [68]. Тому окрім готовності системи ризик-менеджменту банку до шоківих подій та реалізації системного ризику через дотримання вимог виконання нормативів НБУ щодо достатності капіталу, ліквідності та лімітів ризиків окремих активних операцій банку, необхідно впроваджувати дієві макропруденційні положення функціонування самого ринку ПФІ та превентивні інструменти зменшення ризиків та поглинання втрат у випадку їх реалізації [7, 10, 13, 16, 23]. Таким чином, існуюче законодавство потребує доповнення та розробки додаткових положень для зниження рівня наявних загроз та ризиків ринку ПФІ (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Ризики банку, що трансформуються із зовнішніх загроз, які виникають на ринку ПФІ, а також можливі шляхи зменшення їх впливу шляхом удосконалення інфраструктури ринку\*

№ з/п	Ризик, що формується на ринку ПФІ	Шляхи нівелювання/зменшення дії ризику	Назва нормативних актів, які потрібно удосконалювати
1	2	3	4
1.	Кредитний ризик – ризик невиконання зобов’язань контрагентом	Проведення операцій через Центрального контрагента (в т.ч. й позабіржових), вимоги до маржі та забезпечення, пруденційні вимоги до Центрального контрагента	Закон «Про ринок капіталів та організовані товарні ринки»; Положення про клірингову діяльність; Положення про підтримання ліквідності центрального контрагента
2.	Ризик ліквідності		
3.	Ризик банкрутства контрагента	Ліквідаційний нетінг	Закон «Про ринок капіталів та організовані товарні ринки»; Положення про клірингову діяльність
4.	Системний ризик, моральний ризик, асиметрія інформації	Проведення операцій через Центрального контрагента (в тому числі й позабіржових), вимоги до маржі та забезпечення, вимоги до капіталу учасників ринку, пруденційні вимоги до Центрального контрагента, вимоги до звітності; стандартизація ПФІ; додаткові вимоги до учасників клірингу, які домовились про операційну сумісність	Закон «Про регулювання ринку капіталів та організовані товарні ринки»; Положення про клірингову діяльність; Положення про підтримання ліквідності центрального контрагента; Положення щодо пруденційних нормативів
5.	Операційний ризик, ризик розрахунків, кібер-атаки, ризик витоку інформації	Удосконалення депозитарної системи; стандартизація ПФІ; торгівля через електронні торгові майданчики; удосконалення системи захисту даних	Закон України «Про ринок капіталів та організовані товарні ринки»; Закон України «Про депозитарну систему України»
6.	Недостатній рівень транспарентності; інформаційний ризик	Підвищені вимоги до звітності учасників ринку; детальна звітність щодо позабіржових ПФІ до торгового репозиторію; розробка законодавства, що регулює діяльність торгових репозиторіїв; торгівля через електронні торгові майданчики; уніфікація та стандартизація ПФІ	Розробка положення/нормативних актів, що містять правила регулювання діяльності торгових репозиторіїв, а також затвердити процедуру подання інформації щодо операцій з деривативами до торгового репозиторію та правила розкриття такої інформації торговим репозиторієм

Закінчення табл. 3.7

1	2	3	4
7.	Ризик шахрайства	Запровадження системи викривачів шахрайських дій; дієва система покарання, штрафні санкції	Закон «Про регулювання ринку капіталів та організовані товарні ринки»
8.	Ризик інсайдерської інформації		
9.	Ризик монополії певних регулюючих органів; установ на ринку ПФІ	Впровадження перехресної моделі регулювання ринку ПФІ; передбачене законодавством необмежена кількість центральних контрагентів	Закон «Про регулювання ринку капіталів та організовані товарні ринки»; Положення про клірингову діяльність
10.	Проциклічність	Ризик-орієнтовані маржинальні вимоги	Положення про клірингову діяльність

\*складено автором

Низка реформ щодо цінних паперів та деривативних контрактів, яка здійснювалася за рекомендаціями Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), а також Міжнародної асоціації свопів і деривативів (ISDA), призначена для спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів. До переліку важливих нововведень, покликаних зменшити ризики українського ринку ПФІ, належать такі:

- уточнено поняття «деривативні цінні папери» та «деривативні контракти», надано суттєвий перелік їх видів та визначення понять, а також наділення НКЦПФР повноваженням розширювати їх класифікацію за потреби;
- введено поняття «ліквідаційного неттінгу», яке полягає у визначенні вартості кожної деривативної операції, припиненні деривативної операції та зарахуванні зустрічних однорідних вимог між сторонами, під час якого сума вартостей, яка підлягає сплаті одній стороні, зараховується проти суми вартостей, яка підлягає сплаті іншій стороні. Визначено, що ліквідаційний неттінг повинен бути передбачений Генеральною угодою або правилами клірингу, прийнятих центральним контрагентом;
- встановлено правила визнання недійсними деривативних контрактів, що були укладені неплатоспроможними учасниками ринку;



- визначено процедуру забезпечення виконання зобов'язань за деривативами (маржа та забезпечення);
- введено нові правила звітування та клірингу ПФІ;
- встановлено вимоги щодо створення торгових репозиторіїв, які будуть забезпечувати централізовану базу даних та зберігати інформацію щодо операцій з позабіржовими деривативами, що повинно підвищити прозорість ринку для можливості державних органів належним чином виконувати свої функції регулювання та нагляду, а також дозволить запобігати зловживанням на ринку деривативів;
- стандартизація даних торгового репозиторію для полегшення виконання контрольно-наглядових функцій за ідентифікаторами юридичних осіб, базових активів/показників та операцій;
- адаптація стандартної європейської документації деривативів для України на базі Генеральної угоди ISDA;
- запровадження значних штрафних санкцій за невиконання вимоги щодо звітування про проведення операцій з позабіржовими деривативами;
- кліринг за позабіржовими деривативами залишається необов'язковим, хоча НКЦПФР залишає за собою право на змінення вимог щодо цього питання [233].

Однак, варто зазначити, що зазначені вище положення є всього лише певним початком та базисом для подальшого розвитку та удосконалення регулювання ринку деривативів в Україні. Адже, на сьогодні українське законодавство не охоплює повною мірою усі необхідні процеси та питання щодо проведення операцій з ПФІ учасниками ринку. Враховуючи цей факт, актуальним є проведення подальшого розвитку правового регулювання ринку та підвищення складності української законодавчої бази, шляхом більш повної імплементації законодавчих актів ЄС, зокрема, MiFID II, MiFIR, EMIR та CSDR (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

## Пропозиції щодо удосконалення регулювання ринку ПФІ в Україні на основі законодавства Європейського Союзу та США\*

Основні питання регулювання ринку ПФІ	Чинне законодавство та рекомендації ЄС та США	Чинне законодавство України	Запропоновані зміни
1	2	3	4
Авторизація/реєстрація/ліцензування Центрального контрагента (ЦК)	Відповідно до статті 14. EMIR Центральний контрагент, що створений поза межами країни, де діє відповідне законодавство ЄС, для надання клірингових послуг повинен відповідати ряду вимог та бути визнаним ESMA. EMIR дозволяє функціонувати одночасно необмеженій кількості Центральних контрагентів для уникнення монополії на ринку.	Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» фондові біржі можуть здійснювати клірингову діяльність на підставі отриманої від НКЦПФР ліцензії, НБУ більше не буде здійснювати кліринг та діяльність ЦК має бути відокремлена від банківської. Фактично Розрахунковий центр є єдиною установою, яка має ліцензію на провадження клірингової діяльності.	Для недопущення монополії з надання клірингових послуг необхідно в усіх нормативно-правових актах замінити назву Розрахунковий центр на Центральний контрагент.
Обґрунтування моделі нетінг/клірингу	Законодавство не забороняє і не обмежує вибір моделі нетінгу, а також не вимагає використання певної затвердженої моделі.	Наразі фондові біржі мають право здійснювати розрахунки та надавати послуги з клірингу для операцій з деривативами, що проводяться на них. Кліринговий центр, який фактично є ЦК-монополістом, не має ліцензії щодо клірингу деривативів та здійснює кліринг цінних паперів за умови 100 % попереднього депонування та резервування коштів і цінних паперів.	Необхідно залишити вимогу щодо 100 % депонування коштів суто для фінансових інструментів, що є неліквідними, а також додати відповідні пункти до Закону «Про ринки капіталу», що будуть надавати право НКЦПФР оцінювати та на цій основі розподіляти фінансові інструменти, які підпадають під відповідну модель нетінгу. На основі такого законодавчо закріпленого розподілу дозволити кліринговим установам зараховувати ПФІ до тієї чи іншої моделі.

## Продовження табл. 3.8

1	2	3	4
<p>Ризик-менеджмент (кредитний, операційний, системний ризику; ризик ліквідності)</p>	<p>1. Кредитний ризик за кожним учасником ринку, що проходить через центральний кліринг, Центральний контрагент оцінює у режимі близькому до реального часу. Відповідно до статті 40 EMIR ЦК повинен бути забезпечений безперешкодним доступом до даних про ціноутворення з метою ефективного аналізу та оцінки ризиків. ЦК має право самостійно розробляти моделі для встановлення потрібного рівня маржі та відрахувань до гарантійного фонду з учасників операцій з ПФІ для покриття своїх ризиків.</p> <p>2. Окрім пруденційних нормативів та вимог до розкриття інформації, EMIR містить обов'язкову вимогу до проходження стрес-тестування центральними контрагентами з метою запобігання банкрутства системно важливої установи та недопущення підвищення рівня системного ризику. За результатами стрес-тестування встановлюються відповідні пруденційні вимоги.</p>	<p>НКФРЦП як регулятор встановлює пруденційні вимоги до центральних контрагентів, а саме до:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– розміру регулятивного капіталу;</li> <li>– коефіцієнта покриття зобов'язань учасників клірингу (не більше 1);</li> <li>– коефіцієнт фінансової стійкості (не більше 0,5);</li> <li>– коефіцієнт загальної ліквідності (не менше 1);</li> <li>– коефіцієнт абсолютної ліквідності (не менше 0,2);</li> <li>– вимоги до розкриття інформації.</li> </ul>	<p>Положення щодо пруденційних нормативів необхідно доповнити більш детальними вимогами щодо таких питань:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– оцінка кредитного ризику учасників клірингу, які мають домовленість про операційну сумісність, а також ризику ліквідності центрального контрагента повинні проводитися у режимі близькому до реального часу;</li> <li>– детально визначені моделі та умови розрахунку маржі та забезпечення;</li> <li>– запровадити стрес-тестування для ЦК з метою зниження ймовірності реалізації системного ризику.</li> </ul>
<p>Маржа та забезпечення</p>	<p>Стаття 41 EMIR передбачає відповідальність ЦК за ефективність вибору та використання моделей для визначення маржинальних вимог, що повною мірою повинні враховувати кредитний ризик за інструментами, що проходять через кліринг. Компетентний орган повинен затвердити обрані Центральним контрагентом моделі. ЦК здійснюють перерозподіл варіаційної маржі для врахування поточних ризиків щодня, в середині дня та додатково в певних випадках.</p>	<p>З метою ефективного управління ризиками необхідно доповнити Закон «Про ринки капіталу» більш детальними та додатковими правилами щодо маржі та гарантійного фонду, такими як:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– ЦК повинен забезпечити повний процес розрахунку, встановлення та стягнення відповідного розміру маржі, який може забезпечити покриття ризиків за позиціями (у тому числі всередині дня);</li> <li>– необхідно постійно проводити аналіз ринку та переглядати необхідний розмір маржі відповідно до мінливої ситуації на ринку;</li> <li>– ЦК повинен створити гарантійний фонд, який має бути попередньо профінансовано, з метою поглинання збитків, що не покриває маржа, а також який принаймні дозволить ЦК при реалізації шокової події та складних ринкових умовах виконати зобов'язання після дефолту його найбільших учасників клірингу.</li> </ul>	

## Продовження табл. 3.8

1	2	3	4
<p>1. Поняття операційної сумісності</p> <p>2. Системний ризик, що виникає при домовленості про операційну сумісність учасників клірингу</p>	<p>1. Відповідно до статті 54 EMIR, компетентні органи повинні надавати дозвіл на домовленість про операційну сумісність Центральних контрагентів. Дозвіл надається за умови, що відповідні ЦК отримали ліцензію на надання клірингових послуг не менше ніж на 3 роки та якщо технічні умови їх діяльності не перешкоджають ефективному функціонуванню ринку цінних паперів.</p> <p>2. Усі витрати, пов'язані зі збільшенням рівня або реалізацією ризиків, несе ЦК, який є ініціатором домовленості.</p> <p>3. Основними рекомендаціями Банку міжнародних розрахунків щодо зниження ймовірності реалізації системного ризику, пов'язаного з операційною сумісністю центральних контрагентів та інших учасників клірингу є такі:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– мінімальний рівень маржі, який один центральний контрагент повинен забезпечити іншому центральному контрагенту (так звана inter-CCP margin);</li> <li>– роздільний облік inter-CCP margin, початкової та варіаційної маржі;</li> <li>– джерелами формування inter-CCP margin є додаткова маржа понад мінімум та колективний гарантійний фонд;</li> <li>– облік у стрес-тесті inter-CCP margin та позицій учасників клірингу на інших торгових майданчиках.</li> </ul>	<p>Питання операційної сумісності не розглядається в діючих законах та положеннях.</p> <p>Для врахування усіх можливих ризиків та ситуацій у Законі України «Про ринки капіталу» повинно бути включено поняття «операційна сумісність» (домовленість між декількома Центральними контрагентами, що дозволяє проводити операції між системами, тобто це надання можливості учасникові клірингу одного Центрального контрагента проводити операції з ПФІ з учасниками клірингу іншого Центрального контрагента, з яким існує домовленість про операційну сумісність), а також певні правила використання такої домовленості, а саме:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– домовленість про операційну сумісність ЦК повинна відбуватися на основі дозволу НКЦПФР за погодженням з НБУ;</li> <li>– при операційній сумісності з іншим Центральним контрагентом, для здійснення діяльності на торговому майданчику необхідно забезпечити доступ ЦК до інформації, яка є обов'язковою для надання своїх послуг на цьому конкретному торговому майданчику, однак тільки за умови, що ЦК має ефективну систему захисту даних та захисту від операційних ризиків;</li> <li>– кількість ЦК, що здійснюють кліринг на одному й тому ж торговому майданчику, не повинна бути законодавчо обмеженою;</li> <li>– торговий майданчик чи ЦК може дати відмову у відповідь на запит про операційну сумісність, якщо це загрожує реалізацією ризиків;</li> <li>– домовленість про операційну сумісність не повинна перешкоджати ефективному функціонуванню ринків капіталу.</li> </ul>	

## Продовження табл. 3.8

1	2	3	4
<p>Проциклічність та системний ризик через маржинальні вимоги</p>	<p>Шостий принцип «Принципів інфраструктур фінансового ринку» (CPSS-IOSCO Principles for financial market infrastructures) зазначає, що регулятори та центральні контрагенти повинні враховувати проциклічні ефекти при встановленні маржинальних вимог. Кожен центральний контрагент має можливість зберігати гнучкість у реалізації моделі розрахунку маржі, проте маржинальні моделі повинні максимально можливо мірою обмежувати дестабілізуючі проциклічні зміни. Таким чином, ESMA у своїх технічних стандартах пропонує вирішити проблему проциклічності шляхом консервативного налаштування моделі розрахунку мінімальної маржі та пропонує кілька методів:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– збільшення початкової маржі на величину буфера у розмірі не менше ніж 25 % від розрахованої суми початкової маржі, який може тимчасово знижуватися в період турбулентності;</li> <li>– ретроспективний період для розрахунку історичної волатильності повинен бути не менше 12 місяців і включати стресові періоди, проте для значень стресових спостережень повинні встановлюватися ваги не менше 25 %;</li> <li>– вимоги до початкового забезпечення можуть розраховуватися за короткостроковий період, проте вони повинні бути не нижчими від вимог, які були розраховані з використанням волатильності, оцінка якої, так само, проведена за 10-річний ретроспективний період.</li> </ul>	<p>В Законі України «Про ринки капіталу» та у Положенні про клірингову діяльність вказується лише те, що Центральний контрагент здійснює розрахунок забезпечення відповідно до умов ринку, однак не згадується про ймовірність виникнення системного ризику через проциклічність маржинальних вимог.</p> <p>Необхідно доповнити відповідні нормативно-правові акти поняттям проциклічності маржинальних вимог та вказати на необхідність враховувати дану загрозу при виборі моделей розрахунку маржі Центральними контрагентами, а також затвердити можливі шляхи вирішення проблеми проциклічності, адаптовані саме для вітчизняного ринку, на основі розглянутої практики ESMA, або інших варіантів міжнародного досвіду, а саме:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– колективний гарантійний фонд, завдяки якому Центральний контрагент може перерозподілити навантаження на рівні захисту від волатильних маржинальних вимог на користь більшого розміру гарантійного фонду. У періоди ринкового стресу це зменшить необхідність підвищення норми маржі;</li> <li>– підвищені вимоги до початкової маржі (запропонований ESMA);</li> <li>– період завершення договору – Центральний контрагент може проводити не одну клірингову сесію за підсумками торгового дня, а кілька, внаслідок чого волатильність ціни активу обмежиться внутрішньоденною волатильністю, яка, як правило, менша;</li> <li>– маржинальні вимоги на портфельній основі. Для хеджування учасники клірингу можуть мати різні позиції щодо різних ринків. Позиція на спот-ринку може компенсуватися протилежною позицією на ринку деривативів. У результаті чиста позиція щодо базового активу може бути меншою, що передбачає менші маржинальні вимоги;</li> <li>– поперечне маржування використовується для мінімізації сукупних маржинальних вимог для учасників клірингу, які діють на майданчиках кількох центральних контрагентів; між центральними контрагентами необхідно укласти угоду про те, що вони розглядають портфель одного і того ж учасника клірингу у своїх системах як єдине ціле. Відповідно, забезпечення, надане одному центральному контрагенту, може враховуватися за угодами з іншим центральним контрагентом.</li> </ul>	

## Продовження табл. 3.8

1	2	3	4
Ризик ліквідності	Відповідно до Статті 44 EMIR від Центрального контрагента вимагається щодня проводити оцінку потреби в ліквідності та контроль ризиків для забезпечення своєї діяльності. Водночас, потрібно враховувати ризик ліквідності, що може реалізуватися в результаті дефолту принаймні двох найбільш ризикованих учасників клірингу, а також необхідно враховувати ризик, що доступ до додаткової ліквідності в разі потреби може надаватися лише у вигляді банківського кредиту.	Вимоги щодо ліквідності реалізуються у вигляді пруденційних нормативів, що висуваються Центральним контрагентом та закріплені Положенням «Про пруденційні нормативи», а саме: – коефіцієнта покриття зобов'язань учасників клірингу (не більше 1); – коефіцієнт фінансової стійкості (не більше 0,5); – коефіцієнт загальної ліквідності (не менше 1); – коефіцієнт абсолютної ліквідності (не менше 0,2).	Потрібно доповнити Положення про пруденційні нормативи, а також положення про клірингову діяльність такими вимогами: – оцінка потреби в ліквідності повинна проводитися Центральним контрагентом щодня; – повинні бути встановлені вимоги до стрес-тестування з урахуванням ризиків ліквідності Центральним контрагентом; – оцінка ризиків ліквідності має враховувати ситуацію, коли додаткова ліквідність доступна лише через кредити комерційних банків.
Центральний кліринг купівлі-продажу стандартних позабіржових деривативів	Стаття 4 EMIR передбачає, що усі стандартизовані позабіржові ПФІ, щодо яких чітко визначені вимоги щодо клірингу, повинні проходити через ЦК. Таким чином, в нормативно-правових актах ЄС зазначено, що такі види стандартизованих позабіржових деривативів повинні проходити через ЦК: – позабіржові деривативні контракти щодо акцій; – позабіржові деривативні контракти щодо процентних ставок; – позабіржові валютні деривативні контракти; – позабіржові товарні контракти.	Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу», НКЦПФР має повноваження встановлювати вимогу щодо обов'язкового клірингу деяких видів позабіржових ПФІ. НКЦПФР не може запроваджувати обов'язковий кліринг Центральним контрагентом для позабіржових деривативів грошового ринку без погодження НБУ. Однак, через Центральний кліринг можуть проходити лише стандартизовані деривативи, що не зазначено в Законі.	Враховуючи те, що Центральний кліринг може здійснюватися лише до стандартизованих позабіржових деривативів, то необхідно це зазначити в Законі України «Про ринки капіталу». Критерії контрактів, що будуть обов'язково проходити через ЦК, мають бути чітко визначені, за прикладом ESMA. Таким чином, повинні враховуватися: об'єми контрактів, якими контрагентами здійснюються, мета операцій з ПФІ, порогові клірингові значення, а також ліміти на певні види операцій. В Положенні про клірингову діяльність також має бути зазначений відповідний перелік позабіржових ПФІ, які підпадають під Централізований кліринг.

## Продовження табл. 3.8

1	2	3	4
<p>Гнучкість та відсутність стандартизації позабіржових ПФІ</p>	<p>Нове регулювання позабіржових ПФІ, затверджене G20, передбачає максимальну стандартизацію позабіржових інструментів та їх перехід на організований ринок; введення режиму розкриття інформації до і після торгів позабіржовими фінансовими інструментами з метою досягнення більшої прозорості ринку; обов'язкову початкову маржу та забезпечення для позабіржових нестандартних деривативів, що не проходять через Централізований кліринг.</p>	<p>Нову стандартну документацію для укладання деривативних контрактів, яка базується на Генеральній угоді ISDA було розроблено на основі міжнародних стандартів та адаптовано для України.</p> <p>Закон України «Про ринки капіталу» передбачає, що умови деривативного контракту визначаються:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– генеральною угодою та/або специфікацією деривативного контракту – на організованому ринку;</li> <li>– генеральною угодою та/або описом деривативного контракту – для позабіржових деривативів за домовленості сторін про укладення контракту на основі такої угоди або опису;</li> <li>– сторонами деривативного контракту самостійно – щодо позабіржових деривативних контрактів, за умови відсутності домовленості сторін про використання генеральної угоди або опису деривативного контракту.</li> </ul>	<p>З метою зниження ризику контрагента, притаманного позабіржовим ПФІ, та переведенням позабіржових деривативів на Центральний кліринг, спочатку необхідно забезпечити їх стандартизацію. Поки ще відповідно до Закону України «Про ринки капіталу», контрагенти таких позабіржових угод самостійно можуть обирати або відмовитися від генеральної угоди та опису. Однак в подальшому потрібно законодавчо забезпечити обов'язковий перехід до стандартизованої документації, який буде здійснюватися залежно від мети операції, виду деривативного контракту та відповідних контрагентів (фінансової/нефінансової установи).</p>

## Продовження табл. 3.8

1	2	3	4
<p>Звітування до репозиторіїв щодо операцій з позабіржовими деривативами для підвищення прозорості</p>	<p>Стаття 9 EMIR містить зобов'язання щодо подання звітності до торгового репозиторію щодо будь-яких деривативів (укладання, зміну умов або припинення контракту) не пізніше наступного дня здійснення відповідних дій щодо деривативного контракту.</p>	<p>Законом України «Про ринки капіталу» передбачено вимогу щодо подання звітів до репозиторіїв щодо операцій з позабіржовими ПФІ, а також даним Законом НКЦПФР набуває повноважень визначати, яку саме інформацію, і в якій формі необхідно буде подавати, а також якими контрагентами, та щодо яких видів контрактів.</p>	<p>Необхідно створити відповідну законодавчу базу, яка визначатиме порядок подання інформації щодо операцій з позабіржовими деривативами, затверджені форми звітності, які саме дані подаються, строки звітування, якими контрагентами (фінансовими чи нефінансовими установами) подаються звіти, а також штрафні санкції за порушення умов та порядку звітування.</p>
<p>Ризик шахрайства та використання інсайдерської інформації</p>	<p>В межах закону Закону Додда–Френка було розроблено програму нагороди викривачів порушень та шахрайства, пов'язаних з операціями з цінними паперами та деривативами. Комісія з цінних паперів та бірж США розробила програму заохочення викривачів для стимулювання повідомлення про порушення федерального законодавства. Умови програми передбачають забезпечення можливості анонімного повідомлення щодо порушень, допомоги в подальшому працевлаштуванні та грошову винагороду у розмірі від 10 % до 30 % від сплати штрафних санкцій, стягнутих у судовому порядку з порушників законодавства.</p>	<p>Відповідно до Закону «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» НКЦПФР може застосовувати заходи впливу у вигляді штрафних санкцій. При накладанні штрафу на банківські установи, НКЦПФР повинна повідомити про це НБУ у триденний термін.</p>	<p>За прикладом законодавства США можна розробити аналог програми нагороди викривачів порушень та шахрайства, що стимулюватиме учасників ринку та працівників установ, що проводять операції з ПФІ, викривати недобросовісну діяльність. Законом «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» необхідно передбачити умови та порядок функціонування даної програми.</p>



## Закінчення табл. 3.8

1	2	3	4
<p>Операційний ризик, кібер-атаки, ризик витоку інформації</p>	<p>Стаття 79 EMIR передбачає, що повинна проводитися оцінка операційних ризиків торговим репозиторієм, бути розроблена ним ефективна система контролю, а також шляхи мінімізації дії операційних ризиків. Для досягнення цієї мети торговий депозитарій зобов'язаний розробити політику безперервності своєї діяльності та план відновлення, що забезпечить його функціонування, а також дозволить своєчасно відновити виконання зобов'язань. На торговий репозиторій покладається обов'язок щодо збереження отриманої інформації, забезпечення конфіденційності та її захисту. Інформація зберігається 10 років після завершення відповідних деривативних контрактів. Торговий репозиторій розкриває дані, отримані в комерційних цілях, тільки за згодою контрагентів.</p>	<p>Питання не зазначено в Законі «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».</p>	<p>Закон «Про ринки капіталу» необхідно доповнити вимогою про забезпечення репозиторієм захисту інформації та розробити відповідну систему ідентифікації, мінімізації операційних ризиків та шляхів відновлення своєї діяльності. Від торгового репозиторію також Законом повинно вимагатися забезпечення конфіденційності та заборона зловживання даними, а також зазначені відповідні штрафні санкції та покарання за порушення таких зобов'язань. НКЦПФР повинна розробити Положення про діяльність торгового репозиторію та встановити період зберігання відповідної інформації та порядок розкриття інформації.</p>

\*складено автором на основі [22, 27, 33, 39, 72, 73, 212, 214, 221, 229, 233]

До ПФІ позабіржового ринку належать валютні похідні інструменти, деривативи за процентною ставкою, похідні за акціями, товарні похідні та кредитні деривативи. Кредитні деривативи, а саме кредитно-дефолтні свопи, стали найнебезпечнішим видом позабіржових похідних для фінансової стабільності, тому більшість заходів регулювання стосувалася саме цього виду похідних. Неефективне управління кредитним (ризик невиконання угоди контрагентом) ризиком було однією з трьох основних проблем у функціонуванні ринку позабіржових деривативів, до інших причин виникнення загроз зараховують відсутність прозорості позицій та ризиків, а також неефективні інструменти пом'якшення операційного та системного ризику, а швидше за все взагалі їх відсутність. Таким чином, модернізовані заходи регулювання, які було розроблено в США та Євросоюзі, а також які продовжують удосконалювати з 2010 року, стосувалися нівелювання негативного впливу зазначених вище чинників.

Захист від ризиків, банківська безпека та фінансова стійкість на мікро рівні повинні забезпечуватися безпосередньо самими банківськими установами як саморегулюючими учасниками ринку деривативів, проте, на практиці це виявляється не зовсім так. Використовуючи інструменти регулювання ринку ПФІ, регулюючі органи не лише ведуть боротьбу з порушеннями правил діяльності банківських установ, але й забезпечують виконання завдань макроекономічної політики, серед яких провідне місце належить недопущенню зниження рівня фінансової стабільності, поширення системного ризику та готовність до поглинання негативних наслідків світових фінансових криз.

Дерегулювання ринку деривативів, що почалося 1990-х, на початку 2000-х закінчилося фінансовою кризою і в 2010 році змусило країни G-20 розробити нові вимоги до торгівлі позабіржовими ПФІ та поведінки учасників даного ринку, спрямованих на підвищення прозорості ринку та усунення системних ризиків. Ці реформи вносять радикальні зміни у діяльність усіх фінансових установ та до структури позабіржових ринків ПФІ, що значно впливають на бізнес-моделі, рентабельність, організаційні структури компаній, операції, інформацію та технології фінансових установ, що проводять операції з ПФІ. Деякі провідні країни реалізували

ініціативи реформ глобального регулювання, запропонованих лідерами країн Великої двадцятки (G20): США провели реформу Уолл-стріт Додда–Френка і ухвалили Закон «Про захист споживачів», а ЄС ухвалив директиву про ринки ПФІ (MiFID II / MiFIR) та ввів регулювання інфраструктури європейських ринків (EMIR). Основними положеннями нового регулювання стали впровадження вимог щодо клірингу та звітності.

Саме макропруденційні інструменти регулювання ринку є найбільш ефективними при дії макроекономічних шоків та є дієвим антикризовим засобом. Для банківських установ сам ринок ПФІ є джерелом зовнішніх ризиків, які внутрішній системі ризик-менеджменту практично неможливо передбачити і знизити у випадку реалізації макроекономічної шокової події та дії системного ризику. Особливо ризикованою є діяльність банків на позабіржовому ринку ПФІ, якому притаманний високий рівень ризику через відсутність дієвих механізмів регулювання та забезпечення безпеки контрагентів, тому актуальним є проведення подальшого розвитку правового регулювання даного сегмента ринку шляхом імплементації законодавчих актів ЄС. Окрім готовності системи ризик-менеджменту банку до шоківих подій та реалізації системного ризику через дотримання вимог регулювання, виконання нормативів НБУ щодо достатності капіталу, ліквідності та лімітів ризиків окремих активних операцій банку, необхідно впроваджувати дієві макропруденційні положення функціонування самого ринку ПФІ та превентивні інструменти зменшення ризиків та поглинання втрат у випадку їх реалізації.

## ВИСНОВКИ ДО ТРЕТЬОГО РОЗДІЛУ

1. Обґрунтовано доцільність адаптації інструментів макропруденційної політики європейських країн, яка ґрунтується на вимогах БКБН, до вітчизняних реалій, що дозволить забезпечити такі умови, за яких фінансова система, буде здатна протистояти шокам і мінімізувати фінансові дисбаланси.

Враховуючи позитивний досвід міжнародного регулювання фінансових ринків, запропоновано доповнити макропруденційну політику в Україні додатковими переліком інструментів, який спрямований на регулювання ризику контрагента на позабіржовому ринку деривативів, а також ринкового, операційного, системного ризику, ризику банкрутства системно важливої банківської установи, ризику розрахунків та ризику шахрайства (торгівлі інсайдерською інформацією), що сприятиме підвищенню стійкості фінансової інфраструктури та зниженню загроз фінансовій стабільності.

2. Запропоновано активувати коефіцієнт левериджу, який з'явився в переліку інструментів макропруденційної політики НБУ, однак його запровадження поки ще відкладено. Коефіцієнт левериджу визначається як мінімальне відношення капіталу першого рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань; є важливим макропруденційним інструментом, введений Базелем III після негативних наслідків використання ПФІ, які спричинили світову фінансову кризу. Мінімальна вимога щодо рівня левериджу повинна бути визначена на рівні 3 %, що відповідає міжнародним вимогам макропруденційного регулювання. Даний інструмент дозволить обмежити стрімке зростання активів банків та позабалансових зобов'язань, а також надмірне кредитне плече; зменшить ймовірність зазнати збитків, обсяг яких може суттєво перевищити обсяг інвестиції та/або забезпечення через зміну ринкової ситуації, оскільки зміни цін ПФІ часто можуть бути більшими, ніж зміни цін базових активів відповідних фінансових інструментів.

3. Вивчено світовий досвід впровадження інструментарію макропруденційного регулювання світового ринку ПФІ, який після кризи 2008 року має превентивний характер, є необхідним доповненням до мікропруденційного регулювання та

внутрішньої системи ризик-менеджменту учасників ринку деривативів. Виявлено позитивний ефект реалізації підвищених вимог щодо торгівлі позабіржовими деривативами, зокрема, кредитними деривативами. Обґрунтовано необхідність імплементації світових стандартів регулювання ринку деривативів України, які забезпечать реалізацію заходів готовності банківських установ до поглинання негативних наслідків дії макроекономічних шоків та зовнішніх загроз, що так само дозволить зберегти фінансову стійкість як окремої фінансової установи, так і забезпечити фінансову стабільність банківської системи і економічну безпеку.

4. Проведене порівняння моделей регулювання ринку ПФІ, а саме мегарегулятора, секторальної та перехресної моделей щодо їх потенційних можливостей вирішення ключових проблем функціонування вітчизняного ринку деривативів, що дозволило обґрунтувати доцільність впровадження в Україні саме перехресної моделі, яка сприятиме: 1) посиленню співпраці регуляторів та учасників ринку; 2) забезпеченню єдиних стандартів та процедур нагляду, контролю та прозорості, що дозволить знизити моральний ризик та асиметрію інформації на ринку ПФІ; 3) здійсненню ефективного контролю за ризик-менеджментом та методиками оцінки деривативів учасників ринку; 4) удосконаленню інфраструктури та ІТ-технологій на ринку ПФІ; 5) недопущенню монополії окремих органів регулювання чи нагляду.

5. Обґрунтовано можливі шляхи зменшення рівня ризиків комерційного банку, що трансформуються із зовнішніх загроз на ринку ПФІ, шляхом удосконалення ринкової інфраструктури та підвищення ринкової дисципліни. Запропоновано: 1) впровадити вимоги проведення позабіржових операцій через Центрального контрагента за результатами оцінки ризиків за видами ПФІ, враховуючи об'єми контрактів, якими контрагентами здійснюються, мету операцій, порогові клірингові значення, а також ліміти на певні види операцій; уточнити вимоги до маржі та забезпечення, а також пруденційні вимоги до Центрального контрагента, що дасть можливість зменшити ризик невиконання зобов'язань контрагентом, ризик ліквідності, моральний ризик та асиметрію інформації; 2) забезпечити повний перехід до перехресної моделі регулювання ринку ПФІ, передбачити законодавством

необмежену кількість центральних контрагентів, що знизить ризик монополії певних регулюючих органів та деяких установ на ринку ПФІ; 3) законодавчо забезпечити обов'язковий перехід до стандартизованої документації позабіржових деривативів; підвищені вимоги до звітності учасників ринку; детальну звітність щодо позабіржових ПФІ до торгового репозиторію; розробку законодавства, що регулює діяльність торгових репозиторіїв; забезпечення торгівлі через електронні торгові майданчики, що підвищить рівень транспарентності ринку та дозволить банкам отримувати достовірну інформацію для ухвалення ефективних управлінських рішень; 4) розробити програму винагороди викривачів порушень, що дозволить знизити ймовірність реалізації ризику шахрайства та використання інсайдерської інформації; 5) запровадити ризик-орієнтовані маржинальні вимоги, щоб максимально можливою мірою обмежувати дестабілізуючі проциклічні зміни. Запропоновані заходи сприятимуть підвищенню транспарентності, ліквідності та ефективності вітчизняного ринку ПФІ, а також рівня безпеки усіх його учасників, зокрема банківських установ, що забезпечить виконання ринком ПФІ його ключових функцій – хеджування ризиків та залучення інвестицій в економіку України.

Основні результати та положення даного розділу опубліковані автором в наукових працях: [66, 194, 195, 196, 197, 199, 200, 201, 202, 203].

## ВИСНОВКИ

Вирішення актуального наукового завдання з поглиблення теоретичних засад, розширення методичного інструментарію та формування організаційних положень щодо забезпечення фінансової стабільності комерційних банків під час проведення операцій з похідними фінансовими інструментами дозволило сформулювати наступні висновки та пропозиції теоретичного і практичного характеру:

1. Застосування системного та функціонального підходів, а також доведення особливої ролі комерційного банку на фінансовому ринку доводять, що гарантований рівень фінансової безпеки кожної банківської установи забезпечує належний рівень фінансової стабільності національної банківської системи. Це досягається за рахунок превентивних заходів у розрізі мікро- та макропруденційного регулювання і належної організації банківської діяльності на рівні окремої установи. Забезпечення фінансової стабільності потребує системного підходу до взаємодії суб'єктів банківської системи (комерційні банки, НБУ, інші регулятори), що має призвести до певного синергетичного ефекту в досягненні завдань забезпечення фінансової стабільності. Водночас особлива роль має приділятися розвитку окремих елементів відповідного механізму забезпечення фінансової стабільності банківської системи з урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами.

2. Розв'язанню поставленої мети сприятиме уточнення класифікації ПФІ, яка передбачає закріплення в її основі найбільш ширшого поняття «похідні фінансові інструменти», які так само поділяються на «деривативи» (строкові контракти) та «похідні цінні папери», що включають гібридні цінні папери та інструменти сек'юритизації. Отриманий результат задіяно у доповненні ієрархічної класифікації за фасетним методом, що дозволило: 1) обґрунтувати неоднозначну роль ПФІ в діяльності банків, які, з одного боку, є інструментами управління ризиками, а з іншого – їх генератором; 2) усунути труднощі при виявленні можливих загроз та оцінці ризиків, які виникають під час їх використання; 3) встановити, що позабіржовий сегмент ринку ПФІ є небезпечним для фінансової стабільності як окремого банку, так і всієї фінансової системи через ряд характеристик позабіржових

ПФІ, що роблять їх чутливими з точки зору системного ризику і вимагає підвищеної уваги не лише з позиції внутрішньої системи управління ризиками банку, але й застосування макроекономічного регулювання.

3. Сутнісна ідентифікація внутрішніх та зовнішніх загроз, що трансформуються в ризики при проведенні операцій комерційних банків з ПФІ, дозволила встановити, що сукупний ризик банку формується з трьох складових, а саме: несистематичного та систематичного ризиків, яких можна повністю уникнути завдяки диверсифікації або зменшенню їх впливу за допомогою інших методів внутрішньої системи ризик-менеджменту, а також системного ризику, для якого є характерним випадковість виникнення, непередбачуваність, порушення функціонування фінансової системи, масштабний (системний) вплив, ефект зараження через зв'язок між різними елементами фінансової системи. Означені атрибути сукупного ризику банку потребують превентивних заходів регулювання, – підтримки достатнього рівня фінансової стійкості банківських установ, формування додаткових буферів капіталу та виконання пруденційних вимог регулятора щодо інших нормативів та обмежень.

4. У дослідженні доповнено перелік рекомендованих ІФС через запровадження нового індикатора – «співвідношення CDS куплених до валових кредитів» комерційних банків – із встановленням порогового значення для нього на рівні одиниці або 100 %. Застосування запропонованого індикатора створюватиме умови для превентивного впливу на кредитний та системний ризики, що виникають внаслідок операцій банків з ПФІ; дозволить своєчасно виявити можливі дисбаланси на рівні окремого банку та підвищення системного ризику по банківській системі в цілому; унеможливить видачу нових кредитів за рахунок купленого захисту CDS понад вже існуючий у банках обсяг кредитної заборгованості. Досягнення цієї мети передбачає недопущення певного мультиплікативного ефекту, який полягає у нарощенні кредитного портфеля за рахунок CDO та CDS.

5. Запропоновано привести у відповідність до рекомендацій БКБН інструменти мікропруденційного регулювання в Україні, шляхом удосконалення діючої методики розрахунку нормативу достатності капіталу H2, яка буде враховувати не лише кредитний, валютний та операційний ризики, а й ринковий, який складається з



процентного, валютного, товарного та фондового ризиків, що дозволить використовувати власний капіталу як «буфер» поглинання можливих збитків від операцій з ПФІ. Застосування удосконаленого підходу дозволить: 1) врахувати основні види ризиків, які генерують деривативи в процесі їх використання; 2) імплементувати світовий досвід регулювання банківської діяльності, зокрема пов'язаної з ПФІ; 3) обмежити можливі збитки від операцій з ПФІ власними коштами банку; 4) обмежити надмірний обсяг вкладень у високоризикові види деривативних контрактів; 5) забезпечити більшу чутливість до ризиків, що виникають під час використання ПФІ, що призводить до зниження рівня достатності капіталу нижче за нормативний, висвітлюючи потребу в докапіталізації.

Також у межах мікропруденційного нагляду сформульовано доповнення до методики визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями – здійснення оцінки кредитного ризику операцій банків з ПФІ, що відображаються поза балансом як для наданих фінансових зобов'язань з урахуванням пропозиції доповнити перелік наданих фінансових зобов'язань банків новою групою «Кредитні деривативи».

6. Виявлено та обґрунтовано елементний склад механізму забезпечення фінансової стабільності комерційних банків під час проведення операцій з ПФІ, який складається з системи ризик-менеджменту банківської установи, мікро- та макропруденційного регулювання. Здійснено його уточнення з метою врахування операцій не лише з традиційними та похідними цінними паперами, але й з деривативними контрактами. Запропоновано провести модифікацію діючих систем управління активами комерційних банків шляхом впровадження системи раннього реагування: 1) виявлення потенційно проблемних похідних фінансових активів за допомогою відповідного набору індикаторів раннього попередження; 2) сегментації потенційно проблемних похідних фінансових активів за категоріями якості відповідно до певних критеріїв; 3) застосування необхідних засобів впливу; 4) оцінки результатів та коригування заходів. Це дозволить: 1) завчасно виявляти потенційно-проблемні похідні фінансові активи за допомогою індикаторів раннього попередження, які дозволятимуть враховувати як внутрішні, так і зовнішні загрози;

2) розпочати активні дії раніше погіршення якості активів для недопущення розвитку негативного сценарію для банку; 3) проводити сегментацію виявлених потенційно-проблемних похідних фінансових активів за категоріями відповідно до певних критеріїв для застосування найбільш ефективних заходів впливу.

7. Запропоновано адаптувати окремі інструменти макропруденційного регулювання, що діють в Європейському Союзі та були розроблені БКБН у відповідь на негативні наслідки використання ПФІ, які спричинили світову фінансову кризу. У складі пропозицій запровадження коефіцієнту левериджу, який розраховується як мінімальне відношення капіталу першого рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань, мінімальне значення якого визначається Європейськими стандартами на рівні 3 %, що дозволить: 1) унеможливити надмірне кредитне плече; 2) обмежити рівень як балансових, так і позабалансових ризиків, які бере на себе банк, що є особливо доцільним у випадку з деривативами; 3) обмежити потенційні збитки. Впровадження макроекономічних заходів та інструментів забезпечить підвищення стійкості фінансової інфраструктури та зниження загроз фінансовій стабільності.

8. Обґрунтовано необхідність імплементації макроекономічних заходів з регулювання операцій банків України з деривативами з урахуванням досвіду регулювання світового ринку ПФІ, у складі яких: 1) впровадження вимог до капіталу банків; 2) проведення операцій з позабіржовими ПФІ через центральних контрагентів; 3) врахування вимог до початкової маржі та забезпечення; 4) дотримання вимог до звітності; 5) здійснення операцій купівлі-продажу через торгові майданчики; 5) дотримання підвищених вимог до капіталу та ліквідності для системно важливих учасників ринку. Означені заходи забезпечать готовність банківських установ до поглинання негативних наслідків дії макроекономічних шоків та зовнішніх загроз.

9. Запропоновано шляхи зменшення рівня ризиків комерційного банку, що трансформуються із зовнішніх загроз на ринку ПФІ, які передбачають: 1) повний перехід до перехресної моделі державного регулювання ринку ПФІ; 2) стандартизацію позабіржових ПФІ; 3) проведення позабіржових операцій через Центрального контрагента за результатами оцінки ризиків за видами ПФІ,

враховуючи об'єми контрактів, якими контрагентами здійснюються, мету операцій, порогові клірингові значення, а також ліміти на певні види операцій; 4) запровадження ризик-орієнтованих маржинальних вимог; 5) деталізацію звітності щодо позабіржових ПФІ до торгового репозиторію; 6) необхідність розробки програми винагороди викривачів шахрайства. Такі заходи обмежать дестабілізуючі проциклічні зміни; дозволять знизити ймовірності реалізації ризику шахрайства та використання інсайдерської інформації; сприятимуть підвищенню транспарентності, ліквідності та ефективності вітчизняного ринку ПФІ, а також рівня безпеки усіх його учасників, зокрема банківських установ, що забезпечить виконання ринком ПФІ його ключових функцій – хеджування ризиків та залучення інвестицій в економіку України.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Aglietta M. Financial market failures and systemic risk. Paris: CEPII, 1996. P. 31.
2. Ali P. U., Robbe J.J.D.V. Innovations in Securitisation Yearbook 2006. Kluwer Law International BV, 2006. P.374.
3. Allen F., Gale D. M. Systemic risk and regulation. The risks of financial institutions. University of Chicago Press, 2007. P. 341-368. URL: <https://www.nber.org/system/files/chapters/c9613/c9613.pdf>.
4. Amiram D., Beaver W., Landsman W. R., Zhao J. The Effects of CDS Trading Initiation on Information Asymmetry in Syndicated Loans. Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming. 2016. P. 1-54. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2619868](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2619868).
5. Arentsen E., Mauer D. C., Rosenlund B., Zhang H. H., Zhao F. Subprime mortgage defaults and credit default swaps. The Journal of Finance. 2015. № 70(2). P. 689-731.
6. Augustin P., Subrahmanyam M. G., Tang D. Y., Wang S. Q. Credit default swaps: Past, present, and future. Annual Review of Financial Economics. 2016. № 8. P. 175-196. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2677885](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2677885).
7. Babenko V., Nazarenko O., Nazarenko I., Mandych O. Aspects of program control over technological innovations with consideration of risks. Eastern-European Journal of Enterprise Technologies. 2018. № 3/4 (93). P. 6-14. URL: 10.15587/1729-4061.2018.133603.
8. Bacache-Beauvalleta M., Perrotb A. Economic Regulation: Which Sectors to Regulate and How? Notes du conseil d'analyse économique. 2017. № 44(8). P. 1-12. URL: <https://www.cairn-int.info/journal-notes-du-conseil-d-analyse-economique-2017-8-page-1.htm>.
9. Baker S.D., Hollifield B., Osambela E. Disagreement, speculation, and aggregate investment. Journal of Financial Economics. 2016. № 119(1). P. 210-225. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.014>.

10. Bakoush M., Gerding E.H., Wolfe S. Margin requirements and systemic liquidity risk. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2019. № 58. P. 78-95. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.09.007>.
11. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework. Bank for International Settlements. June 2004. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf>.
12. Basel III: Finalising post-crisis reforms. Bank for International Settlements. December 2017. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf>.
13. Berger A.N., Bouwman C.H.S. How does capital affect bank performance during financial crises? *Journal of Financial Economics*. 2013. № 109(1). P. 146-176. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.02.008>.
14. BIS Data Portal. Bank for International Settlements. URL: <https://data.bis.org/>.
15. BIS Glossary. Bank for International Settlements. URL: <https://www.bis.org/statistics/glossary.htm?&selection=337&scope=Statistics&c=a&base=term>.
16. Borochin P., Yang J. Options, equity risks, and the value of capital structure adjustments. *Journal of Corporate Finance*. 2017. № 42. P. 150-178. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.010>.
17. Boyarchenko N. Ambiguity shifts and the 2007–2008 financial crisis. *Journal of Monetary Economics*. 2012. № 59(5). P. 493-507. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2012.04.002>.
18. Burdenko I., Dudko V. Modeling of the influence of transparency of the derivatives market on financial depth. *Risk governance & control: financial markets & institutions*. 2016. № 6(3). P. 52-59. URL: [10.22495/RCGV6I3ART8](https://doi.org/10.22495/RCGV6I3ART8).
19. Claessens S. An overview of macroprudential policy tools. *IMF Working Papers*. 2014. Volume 2014. Issue 214. P. 1-38. URL: <https://doi.org/10.5089/9781484358115.001>.
20. Das S. Traders, guns and money. UK: Financial Times, 2010. 384 p.

21. Derivatives – ISDA documentation framework. LexisNexis Banking & Finance expert. URL: <https://www.lexisnexis.co.uk/legal/guidance/derivatives-isdadocumentation-framework>.
22. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Commodity Futures Trading Commission. URL: <https://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/index.htm>.
23. Driouchi T., So R.H.Y., Trigeorgis L. Investor ambiguity, systemic banking risk and economic activity: The case of too-big-to-fail. *Journal of Corporate Finance*. 2020. № 62, 101549. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101549>.
24. Duffie D. Innovations in credit risk transfer: Implications for financial stability. *BIS Working Papers*. 2008. №. 255. P. 1-32. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1165484](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1165484).
25. ESRB Recommendation on intermediate objectives and instruments of macroprudential policy. ESRB. Official Journal of the European Union. 2013. URL: [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2013/ESRB\\_2013\\_1.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2013/ESRB_2013_1.en.pdf).
26. EU rules on over-the-counter derivatives contracts, central counterparties and trade repositories. *European Union Law*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/eu-rules-on-over-the-counter-derivatives-contracts-central-counterparties-and-trade-repositories.html>.
27. European market infrastructure regulation (EMIR). European Commission. URL: [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en).
28. Fabozzi F.J., Focardi S.M., Jonas C. *Investment management: a science to teach or an art to learn?* CFA Institute Research Foundation, 2014. P. 112.
29. Federal Reserve Economic Data. St. Louis Fed. URL: <https://fred.stlouisfed.org>.
30. Financial Soundness Indicators Compilation Guide 2019. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Data/Statistics/FSI-guide>.

31. Financial Stability Review. What is Financial Stability? Financial Stability Report. European Central Bank. June 2012. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/financialstabilityreview201206en.pdf>.
32. Fisher I. The Debt – Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*. 1933. Vol. 1 (October). P. 337–357.
33. Ghamami S., Glasserman P. Does OTC derivatives reform incentivize central clearing? *Journal of Financial Intermediation*. 2017. № 32. P. 76-87. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2017.05.007>.
34. Global Financial Stability Report. Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. April 2008. IMF. Washington, 2008. 192 p. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2016/12/31/Global-Financial-Stability-Report-April-2008-Containing-Systemic-Risks-and-Restoring-21707>.
35. Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. BCBS. 2011. URL: <https://www.bis.org/bcbs/gsib/>.
36. Gonzalez L.O., Gil L.I.R., Cunill O.M., Lindahl J.M.M. The effect of financial innovation on European banks' risk. *Journal of Business Research*. 2016. Vol. 69 pp. 4781–4786.
37. G-SII Assessment Methodology and Policy Measures. IAIS. 2013. URL: <https://www.iaisweb.org/index.cfm?event=getPage&nodeId=25233>.
38. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations. Financial Stability Board, International Monetary Fund, and Bank for International Settlements. October 2009. URL: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109.pdf>.
39. Guidelines and recommendations for establishing consistent, efficient and effective assessments of interoperability arrangements. ESMA. URL: <https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-and-recommendations-establishing-consistent-efficient-and-effective-assessments>.
40. Hairston S.A., Brooks M.R. Derivative accounting and financial reporting quality: A review of the literature. *Advances in Accounting*, 2019. № 44. P. 81-94. URL: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.10.003>.

41. Hansel D. N., Bannier, C. E. Determinants of European banks' engagement in loan securitization. 2008. Bundesbank Series 2 Discussion Paper No. 2008,10. P. 1-43. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2794014>.
42. Hull J.C. Options, Future, and Other Derivatives. Harlow: Pearson. 2017. P. 896. ISBN 978-0134472089.
43. IMF Data. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Data>.
44. Incentives to centrally clear over-the-counter (OTC) derivatives. A postimplementation evaluation of the effects of the G20 financial regulatory reforms – final report. FSB/BCBS/CPMI/IOSCO. 2018. URL: <https://www.bis.org/publ/othp29.pdf> (дата звернення: 01.07.2020).
45. ISDA Glossary. ISDA. URL: <https://www.isda.org/1985/01/01/glossary/#c>.
46. ISDA Legal Guidelines for Smart Derivatives Contracts: Credit Derivatives. ISDA. URL: <https://www.isda.org/a/ur4TE/Guidelines-for-Smart-Contracts-CDS.pdf>.
47. ISDA Model Netting Act and Guide 2018. ISDA. URL: <https://www.isda.org/2018/10/15/2018-model-netting-act-and-guide/>.
48. Izhakian Ye., Yermack D. Risk, ambiguity, and the exercise of employee stock options. Journal of Financial Economics. 2017. № 124(1). P. 65-85. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.12.006>.
49. Kara A., Marques-Ibanez D., Ongena S. Securitization and lending standards: Evidence from the European wholesale loan market. Journal of Financial Stability, 2016. № 26. P. 107-127.
50. Keynes J.M. The general theory of employment. The quarterly journal of economics. 1937. № 51(2). P. 209-223.
51. Knight F. Risk, Uncertainty and Profit. Delaware: Vernon Press, 2013. P. 330. URL: <https://ideas.repec.org/b/vpr/ecbook/14.html>.
52. Kryvenko L., Isaeva O. Feasibility of the financial market mega-regulator model implementing in Ukraine. Economic Annals-XXI. 2015. № 3-4(2). P. 33-36. URL: <http://ea21journal.world/index.php/ea-v150-08/>.



53. Kummer S., Pauletto C. The history of derivatives: A few milestones. EFTA Seminar on Regulation of Derivatives Markets. 2012. P. 431-466. URL: 10.13140/RG.2.2.13901.15844.
54. Laeven L., Valencia F. Systemic Banking Crises Revisited. International Monetary Fund. 2018. No. 206. P. 1-47. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/14/Systemic-Banking-Crises-Revisited-46232>.
55. Lazukicova A. The role of credit default swaps during the subprime mortgage crisis in 2007-2009: thesis. Institute of economic studies. 2019. P. 49. URL: <https://ies.fsv.cuni.cz/work/index/show/id/2871/lang/cs>.
56. Li F., Perez-Saiz H. Measuring systemic risk across financial market infrastructures. Journal of Financial Stability. 2018. № 34. P. 1-11. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.08.003>.
57. Macroprudential policy strategy. European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/strategy/html/index.en.html>.
58. Macroprudential policy: An organizing framework: Background paper. International Monetary Fund. 2011. URL: [www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411a.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411a.pdf). (дата звернення: 01.07.2020).
59. Mazzaferro F., Dierick F. The ESRB and Macroprudential Policy in the EU. Focus on European Economic Integration. 2018. Q 3/18. P. 131-140.
60. Michalaka T., Uhdeb A. Credit risk securitization and bank soundness: evidence from the micro-level for Europe. Quarterly Review of Economics and Finance. 2009. Vol. 52(3). pp. 272-285.
61. Mill J. S. Principles of political economy with some of their applications. Social Philosophy, 1, 1848. P. 329.
62. Minsky H.P. The Financial Instability Hypothesis. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working paper. 2012. №. 74. 10 p. URL: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>.
63. Novak O., Osadcha T., Petruk O. Concept and classification of derivative financial instruments as a methodological precision on their regulation in the financial

services market. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2019. № 5(3). 135-144 p. URL: <http://www.baltijapublishing.lv/index.php/issue/article/view/684/pdf>.

64. OCC Data. Office of the Comptroller of the Currency. URL: <https://www.occ.treas.gov>.

65. OTC Derivatives Market Reforms. Implementation progress in 2021. Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P031221.pdf>.

66. Petruk A. Proposals for improving Ukrainian derivatives market regulation. *European Cooperation*. 2021. Vol. 3(51). pp. 34–51.

67. Petruk A. Risk regulation of banking activities with derivative financial instruments: a comparative aspect. *European Cooperation*. 2020. №1(45). P. 39-50.

68. Petruk A., Stadniichuk R. Credit derivatives in banking: benefits and threats. *European Cooperation*. 2020. №3(47). P. 7-16. URL: <https://doi.org/10.32070/ec.v3i47.85>.

69. Petruk O.M., Novak O.S., Petruk A.O., Radchenko N.H. Determinants of Volatility of the Derivative Financial Instrument in Ukraine. *Universal Journal of Accounting and Finance*. 2021. Vol. 9(4). pp. 653-666.

70. Pfeffer J. *Insurance and Economic Theory*. Illinois: Irvin Inc., 1956. P. 42.

71. Pigou A.C. *The economics of welfare*. London: Macmillan, 1924. P. 983.

72. Principles for financial market infrastructures. BIS. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

73. Recommendations for Central Counterparties. BIS. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d61.pdf>.

74. Riggs L., Onur E., Reiffen D., Zhu H. Swap trading after Dodd-Frank: Evidence from index CDS. *Journal of Financial Economics*. 2020. №137(3). P. 857-886. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.03.008>.

75. Schinasi G.J. *Defining Financial Stability*. IMF Working Paper. International Monetary Fund. 2004. №187. P. 19. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>.

76. Schuknecht L., Siegerink V. The political economy of the G20 agenda on financial regulation. *European Journal of Political Economy*. 2020. №65, 101941. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2020.101941>.

77. Shan S. C., Tang D. Y., Yan H. The effects of credit default swaps on bank capital, lending, risk, and return. SSRN Electronic Journal. 2014. URL: [10.2139/ssrn.2447328](https://ssrn.com/abstract=2447328).
78. Shortreed J. H., Craig L., McColl S. Benchmark framework for risk management. Washington: NERAM, 2000. 175 p.
79. Smaga P. The Concept of Systemic Risk. Systemic Risk Centre Special Paper. The London School of Economics and Political Science. 2014. № 5. P. 1-26. URL: <https://ssrn.com/abstract=2477928>.
80. Steiner B. Key Financial Market Concepts. 2nd ed. Pearson, 2012. URL: <https://www.perlego.com/book/954720/key-financial-market-concepts-the-100-terms-every-finance-professional-needs-to-know-pdf>.
81. Stephens E., Thompson J.R. Information asymmetry and risk transfer markets. Journal of Financial Intermediation. 2017. №32. P. 88-99. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2017.05.003>.
82. The WFE's Derivatives Report 2020. The World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/derivatives-report-2020>.
83. Thomsett M. Getting started in options. 7th edition. NJ: Wiley, 2007. P. 256.
84. Thornton J., Di Tommaso C. Credit default swaps and regulatory capital relief: evidence from European banks. Finance Research Letters. 2018. Vol. 26. P. 255-260.
85. Trusova N.V., Hryvkivska O.V., Melnyk L.V., Gerasymova O.V., Tereshchenko M.A. The Risks of Payment Systems of Banking Institutions of Ukraine. Universal Journal of Accounting and Finance. 2021. Vol. 9(4). pp. 637-652.
86. Trusova N.V., Melnyk L.V., Shilo Z.S., Prystemskyi O.S. Credit-Investment Activity of Banks of the Ukraine: Financial Globalization, Risks, Stabilization. Universal Journal of Accounting and Finance. 2021. Vol. 9(3). pp. 450-468.
87. UK European Market Infrastructure Regulation. Financial Conduct Authority. URL: <https://www.fca.org.uk/markets/uk-emir>.
88. UK Securities Financing Transactions Regulation. Financial Conduct Authority. URL: <https://www.fca.org.uk/markets/sftr>.

89. Villar A. Macroprudential frameworks: objectives, decisions and policy interactions. BIS Papers. 2017. No 94a. P. 24. URL: [https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap94a\\_rh.pdf](https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap94a_rh.pdf).
90. Vyhovska N.H., Lysenok O.V., Hranovska V.H., Krykunova V.M. Stimulators of Credit Activity of Banking Institutions. Universal Journal of Accounting and Finance. 2021. Vol. 9 (4). pp. 623-636.
91. Wagner W., Marsh I. Credit risk transfer and financial sector stability. Journal of Financial Stability. 2006. № 2(2). P. 173–193. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2005.11.001>.
92. Weber E.J. A short history of derivative security markets. Vinzenz Bronzin's option pricing models: Exposition and appraisal. Springer Berlin Heidelberg, 2009. P. 431-466. URL: [https://www.law.uwa.edu.au/\\_\\_data/assets/pdf\\_file/0003/94260/08\\_10\\_Weber.pdf](https://www.law.uwa.edu.au/__data/assets/pdf_file/0003/94260/08_10_Weber.pdf).
93. Willett A. H. The Economic Theory of Risk Insurance. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 1951. P. 6.
94. Younes R. Investigation on the credit risk transfer effects on the banking stability and performance. Cogent Economics and Finance. 2022. № 10: 2085264. URL: <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2085264>.
95. Барановський О. Безпека банківської сфери. Вісник Національного банку України. 2014. № 6. С. 20-27.
96. Барановський О.І. Банківська безпека: проблема виміру. Економіка і прогнозування. 2006. № 1. С. 7–26.
97. Бардаш С.В. Роль фінансового контролю в забезпеченні фінансової стабільності підприємств в умовах воєнного стану. Ефективна економіка. 2023. № 2. URL: <https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/1124>.
98. Бардаш С.В., Лаговська О.А., Новак О.С. Роль похідних фінансових інструментів у забезпеченні фінансової безпеки держави. Ефективна економіка. 2021. № 1. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8714>
99. Безпека банківської діяльності: Підручник / М.І. Зубок, С.М. Яременко. К.: КНЕУ, 2012. 477 с.

100. Белінська Я.В., Биховченко В.П. Механізм забезпечення фінансової стабільності: структура, інструменти, напрями розвитку. Стратегічні пріоритети. 2012. № 1 (22). С. 72–84.
101. Березуцький В.В., Адаменко М.І. Небезпечні виробничі ризики та надійність: навч. посібник. Харків: ФОП Панов А.М., 2016. 385 с.
102. Бланк І.А. Основи фінансового менеджменту. К.: Ніка-центр, 1999. С. 440.
103. Бобиль В. В. Фінансові ризики банків: теорія та практика управління в умовах кризи: монографія. Дніпропетр. нац. ун-т залізн. трансп. ім. акад. В Лазаряна. Дніпропетровськ, 2016. 298 с.
104. Болгар Т.М. Фінансова безпека банків в умовах ринкової трансформації економіки України: автореферат дис. канд. екон. наук: Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». 2009. 21 с.
105. Бондаренко Н.В. Удосконалення методів оцінки кредитоспроможності сільськогосподарських підприємств. Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія: «Фінанси і кредит». 2012. №1. URL: [http://www.nbuu.gov.ua/old\\_jrn/chem\\_biol/Vsnau/2012\\_1/8Bondarenko.pdf](http://www.nbuu.gov.ua/old_jrn/chem_biol/Vsnau/2012_1/8Bondarenko.pdf).
106. Бурденко І.М. Передумови створення та використання інноваційних фінансових інструментів на ринку похідних фінансових інструментів України. Маркетинг і менеджмент інновацій. 2012. № 3. С. 181-190.
107. Васильчишин О.Б. Фінансова безпека банківської системи України: філософські детермінанти: монографія. Тернопіль: ТНЕУ, 2017. 358 с.
108. Великоіваненко Г.І., Долінський Л.Б., Стрельченко І.І. Аналіз, моделювання та управління фінансовими інвестиціями: навч. посібник. Київ: КНЕУ, 2016. 495 с.
109. Виговська Н. Г., Трусова Н.В., Пристемський О.С. Стабілізація кредитно-інвестиційної діяльності банків. Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету імені Дмитра Моторного (економічні науки). 2022. №1 (45). С. 90-97.

110. Виговська Н.Г., Виговський В.Г. Місце позабалансових ризиків у системі банківських ризиків. Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки, 2016. № 1(75). С. 3-16.

URL:

<https://eztuir.ztu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/3211/3.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

111. Виговська Н.Г., Довгалюк В.В., Дячек С.М. Стан та перспективи розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів. Ефективна економіка. 2023.

№

5.

URL:

[https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/1560?fbclid=IwAR3z6ax4ueT6KxmiXc03WNDZq\\_jKY7hEc\\_27jqYibE52AmshtbHonreY8CM](https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/1560?fbclid=IwAR3z6ax4ueT6KxmiXc03WNDZq_jKY7hEc_27jqYibE52AmshtbHonreY8CM).

112. Вітлінський В.В., Верченко П.І. Аналіз, моделювання та управління економічними ризиками : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. К.: КНЕУ, 2000. С. 292.

113. Вовк В.Я. Теоретичні засади забезпечення фінансової безпеки банку. Проблеми економіки. 2012. № 4. С. 200-204.

114. Вовченко О.С., Єгоричева С.Б. Фінансова стабільність банків в умовах динамічного макроекономічного середовища: монографія. Полтава: ПУЕТ, 2021. 233 с.

115. Глосарій банківської термінології. Національний банк України. URL: [https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=123545&cat\\_id=123512](https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123545&cat_id=123512) (дата звернення: 05.12.2018).

116. Гниляк В. О., Солодкий М. О. Товарні деривативи: теорія, методологія, практика: монографія. Київ: Аграр Медія Груп, 2012. С. 238.

117. Головка О.Г., Олефір Є.А. Узагальнена оцінка фінансової стабільності банку: теорія і практика. Вісник Університету банківської справи Національного банку України. 2013. № 3. С. 153–158.

118. Головка О.Г., Пугачова К.І., Литвин О.М. Фінансова стабільність банку: інструментарій аналізу. Науковий вісник Ужгородського національного університету: Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2015. Вип. 3. С. 76–79.

119. Горалько О.В. Фінансова безпека банків у системі забезпечення фінансової безпеки держави. Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. серія економічна. 2011. Вип. 2. С. 328-337.
120. Гоффе В.В. Проблеми та перспективи побудови ринку похідних фінансових інструментів в Україні. Збірник наукових праць КНЕУ. Серія: Фінанси, облік і аудит, 2003. Випуск 2. С. 26-33.
121. Гоффе В.В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні: автореф. дис. ... к-та економ. наук: 08.00.08 / Київський національний економічний університет. Київ, 2005. 23 с.
122. Гребенюк Н.О. Фінансова безпека банків: система розпізнання загроз та усунення ризиків. Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія: Економічна. 2016. Вип. 91. С. 53-64.
123. Гроші та кредит: підручник / М.І. Савлук та ін. Київ: КНЕУ, 2011. 589, [3] с.
124. Давиденко Н.М., Колодяжна В.О. Оцінювання фінансової безпеки банківської системи України. Вісник ХДУ Серія Економічні науки: 2020. № 40. С. 51-58.
125. Державне регулювання інвестиційного процесу в умовах функціонування ринку цінних паперів: монографія / П.О. Куцик та ін. Львів: Видавництво «Растр-7», 2014. 296 с.
126. Дзюблюк О.В., Михайлюк Р.В. Фінансова стійкість банків як основа ефективного функціонування кредитної системи: монографія. Тернопіль: Терно-граф, 2009. 316 с.
127. Діденко С. Безпека функціонування банків на ринку похідних фінансових інструментів. Фінансовий простір. 2019. № 4 (36). С. 42-55.
128. Донець Л.І. Економічні ризики та методи їх вимірювання: Навч. посіб. Київ: Центр навч. літ., 2006. С. 312.
129. Дячек С.М., Виговський В.Г. Система внутрішньобанківського контролю як напрям попередження появи проблемних кредитів у банках. Вісник ЖДТУ. 2019. Вип. 1 (87). С. 197-202.

130. Економічний ризик: методи оцінки та управління: навч. посібник / Т. А. Васильєва та ін. Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2015. с. 208.
131. Єльнікова Ю. В. Науково-методичні засади побудови макропруденційного нагляду ринку похідних фінансових інструментів України. Економіка та держава. 2014. № 5. С. 61-66.
132. Жарій Я.В. Методичні підходи до оцінювання рівня фінансової безпеки комерційного банку. Фінансові дослідження. 2016. № 1. С. 130-137.
133. Жежерун Ю.В. Формування резервів за кредитними операціями вітчизняних банків. Фінансовий простір. 2018. № 1 (29). С. 24-29.
134. Журибіда Н.Р. Формування системи економічної безпеки банків України: дис. ... канд. екон. наук: Львівський торговельно-економічний університет, Львів. 2019. С. 252.
135. Журибіда Н.Р., Копилюк О.І. Комплексний підхід до оцінювання рівня економічної безпеки банків України. Регіональна економіка. 2020. №1. С. 92-99.
136. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник. Львів: Львівська політехніка, 2005. С. 714.
137. Зверяков М.І., Коваленко В.В., Сергєєва О.С. Управління фінансовою стійкістю банків: підручник. Київ: «Центр учбової літератури», 2016. 520 с.
138. Згама А.О. Правові аспекти функціонування похідних фінансових інструментів. Науковий вісник Ужгородського національного університету: Серія: Право. 2014. № 25. С. 71-74. URL: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/handle/lib/8100>.
139. Здійснено перехід до єдиної процедури наглядових перевірок та оцінки SREP. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zdiysneno-perehid-do-yedinoyi-protseduri-naglyadovih-perevirok-ta-otsinki-srep>.
140. Івасів І.Б., Максимова А.В., Корнилюк Р.В. Макроекономічне стрес-тестування банків: монографія. Київ: КНЕУ, 2014. 192 с.
141. Інтегрована система управління ризиками банку: монографія / Н.П. Шульга та ін. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 440 с.
142. Інфляційний звіт, вересень 2015. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-veresen-2015-roku>.



143. Іршак О.С. Удосконалення методики прогнозування фінансової стабільності банків. Вісник Одеського національного університету. Серія: Економіка. 2015. Т. 20, Вип. 3. С. 228-232.
144. Квасницька Р.С., Антонюк О.В. Фінансова безпека банківської діяльності: сутнісний та забезпечувальний аспекти. Фінансовий простір. 2019. № 3 (35). С. 67-74.
145. Кияк А.Т. Фінансова стабільність банківської системи України на сучасному етапі розвитку національної економіки. Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова. 2016. Т. 21. Вип. 3. С. 143–148.
146. Коваленко В., Гаркуша Ю. Теоретичні та методичні підходи до оцінювання фінансової стабільності банківської системи. Вісник НБУ, 2013. С. 126-131.
147. Коваленко В.В. Стратегічне управління фінансовою стійкістю банківської системи: методологія і практика: монографія. Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. 228 с.
148. Коваленко Ю. М., Літвін Я. А. Фінансові інструменти, їх класифікації та напрями інноваційних розвідок. Проблеми і перспективи економіки та управління. Чернігів: ЧНТУ, 2019. № 1. С. 132 – 142.
149. Коваленко Ю.М., Гулей А.І., Унінець-Ходаківська В.П., Рябокінь М.В. Сек'юритизація фінансових активів: сутність та причини поширення в економічних процесах. Проблеми і перспективи економіки та управління: науковий журнал. Чернігів: ЧНТУ, 2021. № 4(28). С. 177–185.
150. Коваленко Ю.М., Яценко І.В. Ризики на ринку інвестиційних фінансових послуг і провадження державного нагляду (контролю). Фінансові дослідження: електронне фахове видання. Чернігів, ЧНТУ, 2019. № 2.
151. Ковальчук О.В. Основні підходи до визначення критеріїв класифікації банківських ризиків. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2011. Вип.32. С. 316 – 324.
152. Козьменко С.М., Шпиг Ф.І., Волошко І.В. Стратегічний менеджмент банку: навч. посібник. Суми: Університетська книга, 2003. с. 740.

153. Комісія з цінних паперів і бірж США оштрафувала Moody's. Мінфін. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2018/08/30/34728278/>.
154. Кононюк А.Е. Системология. Общая теория систем. В 4-х кн. Кн 1. К.: Освіта України, 2014. 564 с.
155. Корнилюк Р.В. Системний ризик у банківській діяльності: дис. ... д-ра економ. наук: 08.00.08. Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана. Київ, 2021. 538 с.
156. Костюченко О.Є. Забезпечення фінансової безпеки банківської системи як складова фінансової безпеки держави. Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки. 2014. Вип. 7(5). С. 24-27.
157. Коцовська Р.Р. Оцінювання банками України кредитного ризику в сучасних економічних умовах. Науковий вісник НЛТУ України. 2016. Вип. 26.6. С. 242-249.
158. Кузнєцова Л.В., Шмуратко Я.А. Регулювання ринку похідних фінансових інструментів в умовах глобальної економічної нестабільності: монографія. Харків: Діса Плюс, 2018. 248 с.
159. Кузнєченко Я. М. Пруденційне регулювання достатності капіталу банку: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Суми, 2021. С. 311.
160. Кулиняк І.Я., Прокопишин-Рашкевич Л.М., Бородавко А.П. Оцінювання рівня фінансової безпеки комерційних банків України. Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія : Економіка. 2019. № 12. С. 113-118.
161. Лелеко Т. Ю. Ризик втрати фінансової стійкості та його місце в класифікації ризиків. Теоретичні та практичні аспекти соціально-економічних наукових досліджень: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (Київ, 30 жовтня 2020 р). Київ: Східноєвропейський центр наукових досліджень, 2020. С. 109 – 111.
162. Леось О. Ю., Тхір А. М. Регулювання фондового ринку: зарубіжний досвід організації депозитарного обліку цінних паперів. Економіка та держава. 2012. Випуск 5. С. 90-93. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/5\\_2012/25.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/5_2012/25.pdf).

163. Лесик В.О. Удосконалення процедури експрес-оцінки фінансової стабільності банків. Економіка та держава. 2017. № 11. С. 99–103.
164. Лиса О.В. Напрями розвитку ринку деривативів в Україні. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія Економічні науки. 2014. Випуск 5. Частина 4. С. 80-83.
165. Лисенок О.В. Критичний аналіз та проблеми класифікації банківських ризиків. Формування ринкової економіки. 2006. Вип. 15. К.: КНЕУ. С. 241 – 249.
166. Лисенок О.В. Теоретико-методологічні відмінності диверсифікації та сек'юритизації кредитного портфеля банку. Економіка, управління та адміністрування. 2020. № 4 (94). С. 99–105.
167. Лисенок О.В. Теоретичний аналіз міжнародних систем оцінки фінансового стану банків. Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. 2019. № (1(42)). С. 42–47.
168. Лисенок О.В., Шірінян Л.В., Шірінян Е.А. Оцінка економічної ефективності операцій банку з цінними паперами на прикладі АТ “Ощадбанк”. Фінанси України. 2021. № 4. С. 48-64.
169. Любіч О.О., Домрачев В.М. Фінансова стабільність та інструменти запобігання фінансовим кризам: міжнародний досвід і рекомендації для України. Фінанси України. 2011. № 5. С. 78-93.
170. Макаренко І.О. Сталий розвиток ринку похідних фінансових інструментів України: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Суми, 2011. 264 с.
171. Максимова А.В. Оцінка фінансової стійкості банку: методичні підходи до аналізу та проблеми їх застосування. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія Економічні науки. Випуск 8. Частина 3. 2014. С. 205-208.
172. Методика розрахунку економічних нормативів регулювання діяльності банків в Україні. СХВАЛЕНО: Рішення Правління НБУ 15 грудня 2017 року № 803-рш. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Method\\_15122017\\_803-rsh\\_economic\\_ratios.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Method_15122017_803-rsh_economic_ratios.pdf?v=4).

173. 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#Text>.
174. Мироненко М.Ю. Генезис системної банківської кризи. Інтелект XXI. 2018. № 1. С. 218-224.
175. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 9 «Фінансові інструменти». URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/IFRS\\_9\\_Ukrainiancompressed.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/IFRS_9_Ukrainiancompressed.pdf).
176. Мінімальні вимоги до капіталу під операційний ризик: матеріали НБУ. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Operational\\_risk\\_2019-10\\_pr.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Operational_risk_2019-10_pr.pdf?v=4).
177. Мінімальні вимоги до капіталу під ринковий ризик: матеріали НБУ. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/MarketRisk\\_2021.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MarketRisk_2021.pdf?v=4).
178. Міщенко В. І., Кіреєв О. І., Шаповалова М. М. Організаційно-методичні підходи до запровадження в НБУ системи оцінки стійкості фінансової системи: Інформаційно-аналітичні матеріали. Київ: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. С. 97.
179. Міщенко В.І., Бауман О.С. Система інструментів макропруденційного регулювання та їх використання в Україні. Наукові праці НДФІ. 2016. Вип. 4. С. 34–45.
180. Музичка О.М., Журибіда Н.Р., Галько Є.О. Методичні підходи до оцінювання рівня фінансової безпеки банків. Бізнес Інформ. 2019. №3. С. 322–327. URL: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-3-322-327>.
181. Ніколаєнко, Ю.В. Державне регулювання і фінансова безпека банківського сектору України: проблемні питання та шляхи вирішення. Науковий вісник Полісся. 2017. Ч. 2, (3(11)). С. 131–137.
182. Огієнко В.І., Луняков О.В. Систематизація та аналіз індикаторів фінансової стійкості в Україні. Вісник Університету банківської справи Національного банку України. 2013. № 1 (16). С. 3-8.
183. Огляд небанківського фінансового сектору. Національний банк України. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Nonbanking\\_Sector\\_Review\\_2022-08.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Nonbanking_Sector_Review_2022-08.pdf?v=4).

184. Основні принципи ефективного банківського нагляду (Основні Базельські принципи). Національний банк України. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Basel\\_Core\\_principles\\_2012.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Basel_Core_principles_2012.pdf) (дата звернення: 06.12.2020).
185. Останкова Л.А., Шевченко Н.Ю. Аналіз, моделювання та управління економічними ризиками: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2011. С. 256.
186. Остапенко І.О. Функції похідних фінансових інструментів у сучасних умовах. Збірник наукових праць національного університету державної податкової служби України. 2010. № 1. С. 227-234.
187. Островська Г.Ю. Нова парадигма ризик-менеджменту в контексті зростання вартості корпорації. Світ фінансів. 2015. № 3, 118-129 с.
188. Парандій О.В. Управління ризиками біржового ринку похідних фінансових інструментів: автореферат дис. канд. екон. наук 08.00.08. Державний вищий навчальний заклад «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ. 2014. С. 18.
189. Парасій-Вергуненко І.М. Аналіз операційної діяльності підприємства: проблеми та перспективи подальших досліджень. Інститут бухгалтерського обліку, контроль та аналіз в умовах глобалізації. 2016. Вип. 2. С. 107-115. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/iasagc\\_2016\\_2\\_14](http://nbuv.gov.ua/UJRN/iasagc_2016_2_14).
190. Пасічник І.В., Курочкін С.А. Фінансова безпека банківської системи України в умовах сьогодення. Гроші, фінанси і кредит. 2019. Випуск 37. С. 631-636. URL: [http://market-infr.od.ua/journals/2019/37\\_2019\\_ukr/93.pdf](http://market-infr.od.ua/journals/2019/37_2019_ukr/93.pdf).
191. Педченко Н.С., Дячек С.М. Розвиток методичних підходів до оцінки рівня фінансової безпеки банківської системи України. Економіка, управління та адміністрування. 2020. №1 (91). С. 133–145.
192. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. Київ: Лібра, 2002. С. 472.
193. Пестовська З.С. Фінансова безпека банківської діяльності: сучасні аспекти діагностики. Нобелівський вісник. 2018. № 1. С. 93–102.

194. Петрук А.О. Аналіз світового та вітчизняного ринків похідних фінансових інструментів. *Економіка, управління та адміністрування*. 2022. № 2 (100). С. 62-75.

195. Петрук А.О. Макроекономічне стрес-тестування банків як інструмент забезпечення стійкості банківської системи. *Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу: матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції з проблем вищої освіти і науки* (м. Житомир, 04-05 листопада 2021). Житомир, 2021. С. 313. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2021/12/full-text.pdf>.

196. Петрук А.О. Макропруденційний інструментарій як комплекс управління банківськими ризиками. *Вплив інноваційних змін на розвиток суспільства: управлінські та соціально-економічні аспекти: матеріали Всеукраїнської on-line конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвяченої Дню науки* (м. Житомир, 16-20, 26 травня 2022). Житомир, 2022. С. 239. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/konferentsiya-prysvyachena-dnyu-nauky-16-20-26-travnnya-2022-r/>.

197. Петрук А.О. Необхідність та практика запровадження валютних та процентних свопів в Україні. *Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу: матеріали Міжнародної наукової конференції* (Житомир, 5-6 листопада 2020 р.). Житомир, 2020. С. 301-302. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/suchasni-vyklyky-stalogo-rozvytku-biznesu-5-6-lystopada-2020-r/>.

198. Петрук А.О. Операції комерційних банків з похідними фінансовими інструментами. *Всеукраїнська науково-практична on-line конференція здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвяченої Дню науки*. Житомир, 2019. С. 977. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/tezy-do-dnya-nauky-15-17-travnnya-2019-r/>.

199. Петрук А.О. Проблеми та перспективи розвитку методів регулювання інвестиційної діяльності банків, пов'язаної з похідними фінансовими інструментами. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2019. № 2 (43). С. 61-64.

200. Петрук А.О. Регулювання похідних фінансових інструментів на ринку фінансових послуг. *Розвиток фінансових відносин суб'єктів господарювання в умовах динамічного зовнішнього середовища: матеріали Інтернет-конференції*, м.

Житомир, 2018. С. 278. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/01/vse.pdf>.

201. Петрук А.О. Регулювання світового ринку похідних фінансових інструментів. *Всеукраїнська on-line конференція здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвяченої Дню науки* (м. Житомир, 11-15 травня 2021). Житомир, 2021. С. 303. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/konferentsiya-prysvyachena-dnyu-nauky-11-15-travnyua-2021-r/>.

202. Петрук А.О. Розвиток підходів до визначення поняття «похідні фінансові інструменти» та їх класифікації. *Ефективна економіка*. 2022. № 6. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/>.

203. Петрук А.О. Розвиток ринку похідних фінансових інструментів в Україні: деривативи на криптовалюту. *Економіка та право в умовах глобалізації: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції* (Полтава, 15 лютого 2021 р.). Полтава, 2021. С. 87-88. URL: <http://www.economics.in.ua/2021/03/blog-post.html>.

204. Петрук О.М. Регулювання бухгалтерського обліку в Україні: теорія, методологія, практика: Монографія. Житомир: ЖДТУ, 2006. 152 с.

205. Петрук О.М., Петрук А.О. Теоретичні засади забезпечення безпеки операцій банків з похідними фінансовими інструментами. *Економіка, управління та адміністрування*. 2022. № 3(101). С. 87-98.

206. Підходи до побудови Системи раннього реагування. Семінар для банків. EY LLC. URL: <http://surl.li/igkvw> (дата звернення: 30.05.2022).

207. Погореленко Н.П., Калінін О.В. Методичні підходи до оцінки фінансової стабільності банку. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія Економічні науки*. Випуск 26. Частина 2. 2017. С. 97-102.

208. Податковий кодекс України: Закон України від 19.05.2011 р. № 2755-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2011. № 13-14, № 15-16, №17. Ст. 112 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17/ed20200701#Text> (дата звернення 29.07.2020).

209. Політика управління ризиками в АТ «ПУМБ». ПУМБ. URL: <http://surl.li/bjczd>.

210. Положення № 351: вимоги НБУ до оцінки кредитних ризиків. Семінар для викладачів ВНЗ України. Київ: Національний банк України. 20 квітня 2017 року. 13 с. URL:

[https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/%D0%A4%D1%96%D0%BB%D1%96%D0%BF%D0%BE%D0%B2\\_pr\\_2017-07-19.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/%D0%A4%D1%96%D0%BB%D1%96%D0%BF%D0%BE%D0%B2_pr_2017-07-19.pdf?v=4).

211. Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями: Постанова Правління НБУ від 30.06.2016 р. № 351. URL: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution\\_30062016\\_351](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_30062016_351).

212. Положення про клірингову діяльність: рішення НКЦПФР від 26.03.2013 р. № 429. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0562-13/ed20200204#Text> (дата звернення: 01.07.2021).

213. Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах: Постанова Правління Національного банку України від 11.06.2018 № 64. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0064500-18>.

214. Положення про підтримання ліквідності центрального контрагента: Постанова Правління НБУ від 02.07.2021 р. №69. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0069500-21#Text> (дата звернення: 10.08.2021).

215. Положення про порядок визначення банками України мінімального розміру ринкового ризику. Постанова Правління Національного банку України від 30.12.2021 р. № 162. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0162500-21/ed20211230#Text>.

216. Положення про порядок визначення банками України мінімального розміру операційного ризику: Постанова Правління НБУ від 24.12.2019 р. № 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0156500-19#Text>.

217. Положення про порядок формування і використання резерву для відшкодування можливих втрат за позиками комерційних банків: постанова Правління НБУ від 29.09.1997 р. № 323. URL: [https://zakononline.com.ua/documents/show/180480\\_\\_520063](https://zakononline.com.ua/documents/show/180480__520063).



218. Положення про порядок формування і розмір резервних і страхових фондів комерційних банків. Постанова Правління НБУ від 16.01.1995 р. № 9. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0009500-95#Text>.

219. Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями: Постанова Правління НБУ від 25.01.2012 р. № 23. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0231-12#Text>.

220. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків: Постанова Правління НБУ від 06.07.2000 р. № 279. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0474-00#Text>.

221. Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками: рішення НКЦПФР від 01.10.2015 р. № 1597. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15#n20> (дата звернення: 10.08.2021).

222. Портфельне інвестування: підручник / О.Г. Шевченко та ін. Київ: КНЕУ, 2010. 407, [1] с.

223. Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник. К. : КНЕУ, 2012. 280 с.

224. Примостка Л.О. Прогнозування та хеджування фінансових ризиків: монографія. Київ: КНЕУ, 2014. С. 424.

225. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти. Київ: КНЕУ, 2001. 263 с.

226. Примостка Л.О., Краснова І.В. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку. Фінанси України. 2014. № 7. С. 49-65.

227. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III (Відомості Верховної Ради України, 2001, № 5-6, ст. 30). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text> (дата звернення 30.08.2021).

228. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів:

Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20/ed20200619#Text>.

229. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 01.07.2021 № 448/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80/ed20210701#Text> (дата звернення: 10.08.2021).

230. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 р. № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>.

231. Про основні засади грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки: Постанова Правління НБУ від 18.08.2015 № 541. URL: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution\\_18082015\\_541](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_18082015_541) (дата звернення: 01.12.2021).

232. Про порядок регулювання діяльності банків в Україні: Інструкція Національного банку України від 28.08.2001 р. № 368. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01>.

233. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 01.07.2021 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20210701#Text> (дата звернення 29.07.2021).

234. Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері: Розпорядження КМУ від 15 серпня 2012 р. № 569. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/569-2012-%D1%80#Text>.

235. Про схвалення Методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України: Постанова Національного банку України від 02.08.2004 № 361. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0361500-04#Text>.

236. Про схвалення процедур інспектування: Рішення Правління Національного банку України від 01.11.2016 № 393-рш. URL: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision\\_01112016\\_393-rsh](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_01112016_393-rsh).

237. Про фінансову стабільність. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/about>.

238. Річний звіт, 2020. НКЦПФР. URL: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/Documents/8f04fa9f-6a71-4481-af0f-4cc485a61c13/RZ\\_\\_2020.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/Documents/8f04fa9f-6a71-4481-af0f-4cc485a61c13/RZ__2020.pdf) (дата звернення: 04.04.2021).

239. Родченко С.С. Система забезпечення безпеки комерційного банку за вартісно-орієнтованим підходом. Причорноморські економічні студії. Серія: Економіка та управління підприємствами. 2019. Випуск 42. С. 97-102.

240. Самура Ю.О., Кульчицька Н.С. Формування системи безпеки в банківських установах. Електронне наукове фахове видання «Глобальні та національні проблеми економіки». URL: <http://global-national.in.ua/issue-15-2017/23-vipusk-15-lyutij-2017-r/2828-samura-yu-o-kulchitska-n-s-formuvannya-sistemi-bezpeki-v-bankivskikh-ustanovakh>.

241. Сапачук Ю.М. Теоретико-методологічна основа фінансової стабільності. Electronic Kyiv-Mohyla Academy Institutional Repository. URL: [http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/1650/Sapachuk\\_Teoretyko-metodolohichna%20osnova.pdf;jsessionid=88AFCC6372BBA74CA8903806582C137E?sequence=1](http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/1650/Sapachuk_Teoretyko-metodolohichna%20osnova.pdf;jsessionid=88AFCC6372BBA74CA8903806582C137E?sequence=1).

242. Сахарцева І.І., Шляга О.В. Ризики економічної діагностики підприємства: навчальний посібник. К.: Кондор, 2008. С. 380.

243. Семенова К.Д., Тарасова К.І. Організація системи управління ризиками на підприємстві. Вісник соціально-економічних досліджень. Випуск 3(58). 2015. С. 221-227. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vsed\\_2015\\_3\\_29](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vsed_2015_3_29).

244. Семенча І.Є., Горбунова Ю.Р. Фінансова стійкість та стабільність у банківській діяльності: розмежування понять та аналіз дефініцій. Науковий вісник Ужгородського національного університету: Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2020. Випуск 32. С. 81-85.

245. Система оцінки ризиків. Методичні вказівки з інспектування банків: Постанова Правління Національного банку України від 15.03.2004 р. № 104. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0104500-04>.

246. Система ризик-менеджменту в банках: теоретичні та методологічні аспекти: монографія / В.В. Коваленко та ін. Одеса: ОНЕУ, 2017. 304 с.

247. Ситник Н.С., Васьків І.М. Фінансова безпека банків як один зі складників фінансової безпеки держави. Вчені записки Таврійського національного університету імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління. 2018. Т. 29(68), № 6. С. 129-132.
248. Солодка О.О. Похідні фінансові інструменти мінімізації координаційних деструкцій в економіці України: автореф. дис. ... д-ра економ. наук: 08.00.08. Київський національний університет ім. Тараса Шевченка. Київ, 2018. 40 с.
249. Сохацька О.М. Біржова справа: підручник. Тернопіль: Карт-бланш, 2003. С. 602.
250. Статистика індикаторів фінансової стійкості. Національний банк України. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/methodological\\_notes\\_FSI.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/methodological_notes_FSI.pdf).
251. Стратегія макропруденційної політики Національного банку України. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-makroprudentsiynoyi-politiki-natsionalnogo-banku-ukrayini> (дата звернення: 06.02.2021).
252. Стратегія фінансового сектору України до 2025 року. Національний Банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku-7686> (дата звернення 01.12.2021).
253. Супрович Г.О. Новий підхід до класифікації деривативів. Збірник наукових праць КНЕУ. Серія: Фінанси, облік і аудит, 2011. Випуск 18. 354-360 с.
254. Сухоруков А.І. Проблеми фінансової безпеки України: Монографія. К.: ННПМБ, 2005. 140 с.
255. Сухоруков А.І., Ладюк О.Д. Фінансова безпека держави. К.: Центр учбової літератури, 2007. 192 с.
256. Тищенко В.Ф., Попов І.І. Формування методичного підходу щодо оцінки фінансової стабільності банків України. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2014. № 1(14). С. 24–31.
257. Трансформація забезпечення фінансової стабільності фінансового сектору національної економіки для сприяння сталому розвитку: методологічний

аспект: монографія / авт. кол.; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. А.Я. Кузнецової, д-ра екон. наук, доц. М.Е. Хуторної. Львів: Університет банківської справи, 2021. 675 с.

258. Трусова Н.В., Кондрацька Н.М., Дума В.Л. Стійкість розвитку похідних фінансових інструментів у банківській системі. *Modern Economics*. 2022. № 35(2022). С. 123-129.

259. Тюрин О.В., Ахмеров О.Ю. Теорія систем і системний аналіз в економіці: навчальний посібник. Одеса: «Одеський національний університет імені І.І.Мечникова», 2019. 170 с.

260. Фастовець М. Проблемні аспекти ризиковості кредитування малого бізнесу в Україні. *Вісник НБУ*. 2007. № 2. С. 38–45.

261. Хмеленко О.В., Вовк В.Я. Кредитування і контроль: навч. посіб. Х.: ВД «ИНЖЕК», 2004. 240 с.

262. Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. №40-44. Ст.356. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15/ed20200716> (дата звернення: 25.10.2020).

263. Цінні папери: підручник / В.Д. Базилевич та ін. Київ: Знання, 2011. 1094 с.

264. Швайка Л.А. Державне регулювання економіки: Підручник. К.: Знання, 2008. 462 с.

265. Шегда А.В., Голованенко М.В. Ризики в підприємстві: оцінювання та управління: навчальний посібник. К.: Знання, 2008. с. 271.

266. Шелудько В.М. Фінансовий ринок. Київ: Знання, 2006. 535 с.

267. Шмуратко Я.А. Методологічні засади регулювання діяльності банків на ринку похідних фінансових інструментів. Електронне наукове видання «Глобальні та національні проблеми економіки». 2014. Випуск 2. С.1205-1208.

268. Шмуратко Я.А. Наукові підходи до формування методики управління операційними ризиками банків на ринку похідних фінансових інструментів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*, 2015. Випуск 5. С. 211–214.

269. Шмуратко Я.А. Перспективи розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету, 2016. № 18. С. 140–144.

270. Шмуратко Я.А. Ризики операцій банків з похідними фінансовими інструментами. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки. 2015. Вип. 15(5). С. 153-156.

271. Шмуратко Я.А. Роль банків на ринку похідних фінансових інструментів. Вісник Одеського національного університету, Том 19, випуск  $\frac{3}{4}$ , серія «Економіка». 2014. С.121-125.

272. Шпильовий Б.В. Основні інструменти забезпечення фінансової безпеки банків. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2016. Вип. 10(2). С. 139-142.

273. Штефан Л.Б., Ільніцька Н.П. Проблеми формування універсальної системи оцінювання фінансової безпеки банку та банківської системи. Мукачівський державний університет. Економіка і суспільство. 2017. Випуск 9. С. 1100-1106.

## **ДОДАТКИ**

## Додаток А

Таблиця А.1

Існуючі погляди зарубіжних економістів на зміст поняття «фінансова стабільність»\*

Автор	Визначення
Джон Чант (Банк Канади)	Фінансова нестабільність – це такі умови на фінансових ринках, які загрожують завдати шкоди ефективності економіки через вплив на роботу фінансової системи. Така нестабільність може погіршити не тільки роботу окремих фінансових установ та ринків, але й нефінансових одиниць, таких як домогосподарства, підприємства та уряди, настільки, що потік фінансів до них стає обмеженим. Фінансова стабільність є зворотнім явищем.
Ендрю Крокетт (Банк міжнародних розрахунків)	Фінансова стабільність – це відсутність ситуації, за якої відбувається погіршення економічних показників, спричинене коливаннями цін на фінансові активи або нездатністю фінансових установ виконувати свої договірні зобов'язання.
Бундесбанк (центральний банк Німеччини)	Фінансова стабільність – це стійкий стан, у якому фінансова система ефективно виконує свої ключові економічні функції, такі як розподіл ресурсів і розподіл ризику, а також здійснення платежів, а також здатна робити це навіть у разі потрясінь, стресових ситуацій, періоди значних структурних змін.
Вім Дуйзенберг (ЄЦБ)	Фінансова стабільність – це безперебійне функціонування ключових елементів, які формують фінансову систему.
Роджер Фергюсон (Рада керуючих Федеральної резервної системи США)	Фінансова стабільність – це протилежність фінансовій нестабільності, яка передбачає провал ринку або негативний вплив зовнішніх ефектів на реальну економічну діяльність.
Майкл Фуг (Управління фінансових послуг Великобританії)	Фінансова стабільність складається з таких елементів: а) монетарна стабільність; б) рівні зайнятості, близькі до природного рівня економіки; в) впевненість у діяльності ключових фінансових установ і ринків в економіці; г) відсутність відносних змін цін на реальні або фінансові активи в економіці, які можуть підірвати пункти (а) або (б).
Ендрю Лярж, заступник Голови банку Англії з питань фінансової стабільності	Фінансова стабільність – це збереження довіри до фінансової системи.
Фредерік Мішкін	Фінансова стабільність – це протилежне поняття до фінансової нестабільності, яка виникає, коли потрясіння у фінансовій системі заважають потоку інформації, так що фінансова система більше не може виконувати свою роботу зі спрямування коштів тим, хто має інвестиційні можливості.
Банк Норвегії	Фінансова стабільність означає, що фінансова система є стійкою до шоків подій в економіці, а тому вона здатна опосередковувати фінансування, здійснювати платежі та перерозподіляти ризики у задовільний спосіб.
Томмазо Падоа-Скіоппа (ЄЦБ)	Фінансова стабільність є умовою, коли фінансова система здатна протистояти потрясінням, не поступаючись кумулятивним процесам, які погіршують розподіл заощаджень на інвестиційні можливості та обробку платежів в економіці.
Ноут Веллінк (Банк Нідерландів)	Стабільна фінансова система здатна ефективно розподіляти ресурси та поглинати потрясіння, запобігаючи їхньому руйнівному впливу на реальну економіку чи інші фінансові системи.

\*складено за [75]



Таблиця А.2

Спільні та відмінні риси економічного змісту понять «фінансова стійкість», «фінансова стабільність», «фінансова безпека»\*

Ознака	Фінансова стійкість	Фінансова стабільність	Фінансова безпека
Час	Статична характеристика	Динамічна характеристика	Динамічна характеристика
Природа (сутність) поняття	Характеризує рівень опірності економічної системи негативним впливам внутрішнього і зовнішнього середовища у конкретний момент часу або протягом короткострокового визначеного періоду	Характеризує здатність економічної системи до ефективного функціонування у довгостроковій перспективі	Характеризує рівень захищеності фінансових інтересів економічних агентів у часі
Ключові характеристики, що формують економічний зміст поняття	Опірність до зовнішніх і внутрішніх шоків; внутрішня збалансованість фінансових потоків; володіння достатнім запасом міцності; повернення до попереднього стану	Опірність та адаптивність до негативних впливів; володіння і здатність до формування достатнього запасу міцності в часі; безперервність та ефективність виконання основних функцій; внутрішня збалансованість; здатність повністю абсорбувати негативні шоки всередині фінансової системи та не поширювати її на реальний сектор економіки; планомірний, цілеспрямований розвиток навіть в умовах дії загроз	Опірність та адаптивність до негативних впливів; достатній рівень захищеності фінансових інтересів економічних агентів у сенсі максимізації їхніх доходів за одночасної мінімізації ризиків (можливих втрат); стабільний розвиток протягом тривалого часу і належний рівень захисту національних фінансових інтересів
Фундаментальна умова забезпечення	Стійкість капіталоутворювальної бази	Фінансова стійкість	Фінансова стабільність

\*складено за [244; 257, с. 58]

## Принципи фінансової стабільності\*

№ з/п	Назва принципу	Сутність принципу
1.	Фінансова стабільність – широке поняття, яке потребує системного підходу.	Фінансова стабільність охоплює різні аспекти фінансів (і фінансової системи) – інфраструктуру, інституції та ринки. Державні та приватні установи є учасниками ринків, а також постійно взаємодіють з важливими компонентами фінансової інфраструктури (включаючи правову систему, фінансове регулювання та нагляд). Уряди беруть позики, хеджують ризики, діють через ринки для проведення грошово-кредитної політики та підтримки грошово-кредитної стабільності, а також керують платіжними та розрахунковими системами. У будь-який момент часу стабільність чи нестабільність можуть бути результатом діяльності приватних чи державних установ. Враховуючи тісний взаємозв'язок між усіма компонентами фінансової системи, (очікування) порушень у будь-якому з окремих компонентів може підірвати загальну стабільність, що потребує системного підходу.
2.	Фінансова стабільність і те, що зазвичай вважається важливою частиною монетарної стабільності, значною мірою збігаються.	Принцип полягає в тому, що фінансова стабільність передбачає не тільки те, що фінанси належним чином виконують свою роль у розподілі ресурсів і ризиків, мобілізації заощаджень і сприянні накопиченню багатства, розвитку та зростанню; вона також передбачає те, що системи платежів у всій економіці функціонують безперебійно (через державні та приватні, роздрібні та оптові, а також офіційні та неофіційні механізми платежів). Забезпечення усього вищезазначеного вимагає, щоб гроші центрального банку — і їх близькі замітники (такі як депозити до запитання та інші банківські рахунки) — могли належним чином виконувати свою роль загально визнаного засобу платежу та розрахункової одиниці та, коли це доцільно, як (короткостроковий) засіб збереження вартості.
3.	Фінансова стабільність передбачає як профілактичні, так і виправні аспекти.	Концепція фінансової стабільності стосується не лише відсутності реальних фінансових криз, але й здатності фінансової системи обмежувати, стримувати та справлятися з появою дисбалансів до того, як вони стануть загрозою для неї самої чи для економіки. В стабільній фінансовій системі це частково відбувається за допомогою механізмів самокоригування та ринкової дисципліни, які підтримують стійкість і запобігають загостренню проблем і переростанню в загальносистемні ризики. У цьому відношенні може існувати компроміс, пов'язаний із саморегулюванням ринку та застосуванням інструментів регулювання та нагляду.
4.	Фінансову стабільність слід трактувати з точки зору потенційних наслідків для реальної економіки.	Порушення на фінансових ринках або в окремих фінансових установах не потрібно вважати загрозою фінансовій стабільності, якщо очікується, що вони не зашкодять економічній діяльності в цілому. Насправді, випадкове закриття фінансової установи, зростання волатильності цін на активи та різкі зміни на фінансових ринках можуть бути результатом конкурентних сил, ефективного введення нової інформації та самовиправлення економічної системи, а також механізму самодисципліни.
5.	Фінансова стабільність повинна розглядатися з позиції континууму.	Підтримка необхідного рівня фінансової стабільності не обов'язково вимагає, щоб кожен елемент фінансової системи постійно працював з максимальною продуктивністю.

\*складено за [75]

## Додаток Б

Таблиця Б.1

Основні характеристики сутності банківського сектору відповідно до системного підходу\*

Ознаки	Зміст
1	2
Характеристика банківського сектору як системи	<p>Складна система – система з розгалуженою структурою та значною кількістю взаємопов’язаних і взаємодіючих елементів (підсистем), що виступають, в свою чергу, простими системами.</p> <p>Це система, побудована для вирішення багатоцільового завдання; система, яка відображає різні, не порівняльні аспекти характеристики об’єкта; система, для опису якої необхідно використання декількох мов; система, яка включає взаємопов’язаний комплекс різних моделей.</p>
	<p>Велика система – це складні системи, що мають ряд додаткових ознак, а саме: наявність підсистем, що мають власне цільове призначення, але підпорядковуються цільовому призначенню всієї системи; наявність великої кількості різноманітних (матеріальних, інформаційних, енергетичних) зв’язків між підсистемами і в середині кожної підсистеми; наявність зовнішніх зв’язків системи, яка розглядається, з іншими системами (відкритість системи); наявність в системі елементів самоорганізації; участь у функціонуванні системи людей, машин та природного середовища.</p> <p>Важливим понятійним інструментом системного аналізу є ієрархія підсистем у великій системі. В ієрархії економічних систем можна за необхідності виділити такі рівні: фінансова стабільність економічної системи, фінансова стабільність фінансової системи, фінансова стабільність банківської системи, фінансова стабільність (безпека) банківської установи. Розгляд систем в ієрархії дає можливість виявити нові їх властивості.</p>
	<p>Відкрита система – перебуває в постійному обміні фінансовими потоками та інформацією із зовнішнім середовищем.</p>
	<p>Великі системи за ступенем складності розрізняються не тільки кількісно – чисельністю елементів, але й якісно – іншим, вищим рівнем організації, іншими, більш складними взаємозв’язками елементів системи. Це повною мірою відноситься і до складних динамічних систем у сфері господарювання, в тому числі до банківської системи, розвиток якої залежить як від економічних, так і соціальних результатів її функціонування.</p>
	<p>Нелінійна система – руйнівні ефекти внутрішніх і зовнішніх збурень поширюються у функціонуванні банківського сектору на основі нелінійних зворотних зв’язків і кумулятивних ефектів; навіть незначні зміни зовнішніх або внутрішніх параметрів можуть суттєво змінити особливості його функціонування</p>
	<p>Дисипативна система – не перебуває в рівновазі, але характеризується стійкістю за рахунок самоорганізації хаосу потенційних станів і має великі можливості до саморозвитку; здатність фінансового сектору після критичної точки (точки біфуркації) переходити з нестійкого стану до стійкого</p>

## Закінчення табл. Б.1

1	2
	<p>Цілеспрямовані системи. В оточуючій нас реальній дійсності можна розрізняти три класи об'єктів, які в науковому дослідженні трактуються в якості систем (отже, можна говорити про три класи систем): 1) які не володіють цілями, наприклад, явище природи, з позиції спостерігача – людства; 2) які володіють постійними цілями, закладеними в їх конструкції, наприклад, деякі типи автоматичних машин; 3) які володіють можливістю формуватися та змінюватися в процесах пристосування до середовища та розвитку. До останнього класу відносяться всі соціально-економічні системи, в т.ч. банківська система.</p> <p>Динамічна система. Системи постійно змінюються, тому їх потрібно розглядати як динамічні. Динамізм банківської системи проявляється на інституційному та функціональному рівнях. Це пояснюється тим, що банківська система характеризується визначеною поведінкою і реактивністю, тобто залежністю від середовища. Але динамізм цих систем у кібернетичному плані має, особливий зміст, пов'язаний з характеристикою такої їх якості, як гомеостазис системи, і інших особливостей управління.</p>
<p>Характеристика стану нелінійної рівноваги банківського сектору</p>	<p>Стан банківського сектору, який характеризується структурно-функціональною впорядкованістю, здатністю протистояти збуренням і своєчасно коригувати подальший напрям розвитку на основі внутрішнього потенціалу, для ефективної реалізації якого необхідне відповідне інституційне середовище. Банківський сектор як відкрита, нелінійна, дисипативна система безперервно перебуває у стані динамічної рівноваги, що є не тільки його специфічною властивістю, а й наслідком перманентного виникнення суперечностей (дисбалансів) як внутрішньосистемних, так і тих, що є результатом впливу зовнішнього середовища.</p>
<p>Базові особливості банківського сектору як дисипативної системи</p>	<p>Розвиток банківського сектору як системи обумовлюється флуктуаціями та біфуркаційними переходами від порядку до хаосу, чи навпаки, до утворення нового стану динамічної рівноваги. Напрямок розвитку банківського сектору визначається в кожній точці біфуркаційного розгалуження й обумовлюється нелінійним впливом зовнішніх і внутрішніх факторів. Неможливо нав'язати банківському сектору напрями розвитку, потрібно лише виявляти тенденції його зміни і своєчасно створювати необхідні для цього передумови</p>

\*складено за [257, 259]

## Додаток В

Таблиця В.1

## Заходи регулювання банківських установ та ринку ПФІ різними державними інституціями\*

Тип державної інституції	Зміст заходів регулювання	
	Рівень окремої банківської установи	Ринок ПФІ
1	2	3
Законодавчі інституції	Розробка уніфікованої документації, єдиних вимог щодо обліку і звітності похідних фінансових інструментів; розробка єдиних стандартів та методик оцінки ПФІ	Розробка нормативно-правового забезпечення та створення базових умов функціонування ринку ПФІ; розробка стандартів та правил ведення торгівлі
Регулятивні органи	Мікропруденційне регулювання фінансових установ, встановлення вимог до капіталу та ліквідності при здійсненні операцій з ПФІ; ліцензування учасників ринку; встановлення обмежень, лімітів та заборон на певні види діяльності, пов'язаної з ПФІ; встановлення додаткових вимог до системно важливих учасників ринку.	Макропруденційне регулювання ринку ПФІ, удосконалення інфраструктури ринку; регулювання процесу укладання і виконання деривативних контрактів; вимоги щодо умов випуску та реєстрації інструментів ринку; умови обігу ПФІ; підвищення стандартів ризик-менеджменту на ринку ПФІ з метою зменшення ризику; стандартизація документації стосовно угод з ПФІ; встановлення вимог до стандартизації позабіржових ПФІ та укладання угод з такими деривативами через центральних контрагентів; вимоги до клірингу і розрахунків; ліквідаційний неттинг; визначення переліку міжнародних рейтингових агентств, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів, в тому числі ПФІ; вимоги до маржі та забезпечення.
Наглядові органи	Контроль за достовірністю, зрозумілістю, узгодженістю та повнотою фінансової звітності фінансової установи як учаснику ринку ПФІ, її відповідності, у тому числі за міжнародними стандартами фінансової звітності; перевірка правильності оцінки вартості деривативів відповідно до чинного законодавства; перевірка правильності здійснення класифікації та розкриття інформації про ПФІ у фінансовій звітності; контроль за дотриманням вимог до капіталу та ліквідності; контроль за дотриманням лімітів, обмежень, заборон здійснення певних видів операцій з ПФІ	Моніторинг, контроль, нагляд і формулювання рекомендацій щодо функціонування ринку ПФІ; збір, обробка та аналіз статистичної інформації та звітності щодо національного ринку ПФІ, а також світового ринку; встановлення наявності ознак маніпулювання або використання інсайдерської інформації на ринку ПФІ; виявлення шахрайства; накладання штрафів та санкцій за недотримання законодавства.

## Закінчення табл. В.1

1	2	3
Міністерство фінансів України	Дає згоду на затвердження НКЦПФР особливостей проміжної фінансової звітності емітентів, які ведуть бухгалтерський облік та складають фінансову звітність відповідно до національних стандартів.	Формування та реалізація стратегії розвитку ринків капіталу та організованих товарних ринків, виходячи з пріоритету забезпечення фінансової стабільності економіки країни. Надання фінансової допомоги для підтримання рівня фінансової стабільності фінансового сектору та попередження суттєвого його зниження, а також недопущення негативного впливу та наслідків в реальному секторі економіки.
Саморегулівні організації	Підвищення рівня професійної підготовки співробітників фінансової установи, які задіяні у здійсненні операцій з ПФІ	Розробка, впровадження та контроль за дотриманням стандартів поведінки учасників ринку та професійної етики; захист прав учасників ринку ПФІ

\*складено автором

## Додаток Г

## Таблиця Г.1

## Узагальнення різних підходів щодо визначення поняття «ризик»

№ з/п	Автор/Джерело	Визначення поняття «ризик»
<b><i>Визначення поняття «ризик» як негативного явища</i></b>		
1.	Березуцький В.В., Адаменко М.І. [101]	Ризик – це міра небезпеки, що одночасно вказує і на можливість заподіяння шкоди протягом деякого часу, і на її величину.
2.	Бланк І.А. [102]	Ризик – ймовірність виникнення несприятливих наслідків у формі втрати доходу або капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансово-господарської діяльності.
3.	Загородній А., Вознюк Г., Смовженко Т. [136]	Ризик – це усвідомлена можливість небезпеки виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами.
4.	Останкова Л.А., Шевченко Н.Ю. [185]	Ризик – імовірність події чи групи споріднених випадкових подій, які спричинюють збитки об'єкту, який володіє даним ризиком.
5.	Примостка Л. [223]	Ризик – це дія, спрямована на привабливу мету, досягнення якої пов'язане з елементом небезпеки, загрозою втрати або неуспіху.
<b><i>Визначення поняття «ризик» як невизначеності чи ймовірності отримати позитивний або негативний результат</i></b>		
6.	Вітлінський В.В. [112]	Ризик – це економічна категорія, яка відображає характерні особливості сприйняття зацікавленими суб'єктами економічних відносин об'єктивно існуючої невизначеності і конфліктності, властивих процесам встановлення цілей, управління, ухвалення рішень, оцінювання, які ускладнені можливими погрозами і невикористаними можливостями.
7.	Донець Л.І. [128]	Ризик – це діяльність, що пов'язана з подоланням невизначеності в ситуації неминучого вибору, в процесі якого є можливість кількісно і якісно оцінити ймовірність досягнення передбаченого результату, невдачі і відхилення від мети.
8.	Крег Л., Шортрид [78]	Ризик – це комбінації ймовірності настання події та її наслідків.
9.	Пересада А.А. [192]	Ризик – це обставини, що виходять з-під контролю, тому що вони носять зовнішній характер. Ризик – це не тільки втрати, але й додатковий прибуток, тобто разом із ризиком понести втрати існує альтернатива одержання додаткових доходів (прибутків).
10.	Пфєффер Дж. [70]	Ризик – це комбінація декількох видів азарту, він вимірюється ймовірністю; невизначеність вимірюється рівнем віри.
11.	Уїллетт А.Х. [93]	Ризик – об'єктивне явище, що корелює з суб'єктивною невизначеністю настання небажаної події.

## Характеристика ризиків фінансових інструментів\*

№ з/п	Вид ризику	Характеристика ризику
1	2	3
1.	Ринковий ризик	ймовірність зазнати збитків, пов'язаних із змінами на ринку фінансових інструментів, які, у свою чергу, відбуваються під впливом змін валютних курсів, процентних ставок та інших факторів. Таким чином ринковий ризик є загальним кумулятивним ризиком, який утворює ціновий ризик, валютний ризик та ризик процентних ставок;
1.1	Ризик процентних ставок	ймовірність зазнати збитків через несприятливі коливання відсоткових ставок або змін, що негативно впливають на ціну фінансового інструменту;
1.2	Ціновий ризик	ймовірність зазнати збитків через несприятливі зміни або коливання ціни фінансового інструменту;
1.3	Валютний ризик	ймовірність зазнати збитків через несприятливі зміни або коливання валютних курсів, які, у свою чергу, можуть знизити вартість фінансового інструменту у вибраній клієнтом базовій валюті, підвищити вартість зобов'язань клієнта у вибраній базовій валюті, знизити очікуваний прибуток або створити інші збитки;
1.4	Товарний ризик	можливість зазнати збитків внаслідок несприятливих коливань або змін цін на товари, які є базовим активом фінансового інструменту;
2.	Ризик ліквідності	можливість зазнати збитків, пов'язаних з: а) потенційною необхідністю продати фінансовий інструмент за ціну нижче за його ринкову вартість, у зв'язку з тим, що фінансовий інструмент необхідно продати в максимально короткі терміни або в обставинах, коли попит на фінансовий інструмент, що продається, обмежений; б) неможливістю продати або купити фінансовий інструмент через брак попиту та пропозиції.
3.	Кредитний ризик	ймовірність зазнати збитків, якщо емітент фінансового інструменту або залучена до угоди особа не виконує або відмовляється виконувати свої зобов'язання щодо по відношенню до кредитора;
3.1	Ризик емітента	можливість зазнати збитків, якщо емітент фінансового інструменту не зможе або відмовиться виконувати свої зобов'язання щодо вкладника. Це, у свою чергу, може вплинути на ціну фінансового інструменту або завадити вкладнику отримати належні йому згідно з правилами емісії платежі.
3.2	Ризик зниження рейтингу	ймовірність зазнати збитків, якщо через погіршення кредитної якості емітента боргового фінансового інструменту буде знижено присвоєний даному інструменту кредитний рейтинг, що, своєю чергою, негативно вплине на вартість фінансового інструменту.
4.	Ризик використання кредитного важеля	ймовірність зазнати збитків, обсяг яких може суттєво перевищити обсяг інвестиції та/або забезпечення через зміну ринкової ситуації, до того ж зміни цін похідних фінансових інструментів часто можуть бути більшими, ніж зміни цін базових активів відповідних фінансових інструментів. Цей ризик виникає при угоді, в якій клієнт використовує механізм кредитного важеля або позикові кошти, натомість надаючи забезпечення.



## Закінчення табл. Г.2

1	2	3
5.	Ризик примусового закриття позиції	можливість зазнати збитків, якщо позиція клієнта закривається без розпорядження клієнта, у тому числі без попереднього повідомлення клієнта, у випадках, передбачених у договорі з клієнтом, а також у випадках, що передбачає міжнародна торгова практика;
6.	Ризик країни	ймовірність зазнати збитків у зв'язку з несприятливими подіями у певній країні чи регіоні, які прямо чи опосередковано впливають на діяльність емітентів, що знаходяться в країні чи регіоні, та вартість відповідних емітованих у даній країні чи регіоні фінансових інструментів або розмір виплачуваних вкладнику доходів;
7.	Юридичний ризик	ймовірність зазнати збитків у зв'язку зі змінами у правовому регулюванні, які можуть знизити прибутковість вкладника, потягнути додаткові витрати;
8.	Операційний ризик	ймовірність зазнати збитків внаслідок невідповідних чи неякісних внутрішніх процесів, дій людини чи системи інформаційних технологій, або під впливом зовнішніх обставин;
9.	Ризик ділового партнера або ризик невиконання зобов'язань	можливість зазнати збитків у зв'язку з тим, що фінансова установа (брокер, дилер, організатор регульованого ринку, організатор багатосторонньої торгової системи, організатор торгової системи, система розрахунків/клірингу, депозитарій тощо), залучена до виконання угоди (надання послуги), не виконає своїх зобов'язань;
10.	Ризик розрахунків	ризик, що виникає через перебої у роботі систем розрахунків, перерахувань, клірингу та депозитаріїв, фондових бірж та інших установ, у результаті неможливо своєчасно здійснити розрахунки, перерахування фінансових інструментів тощо операції;
11.	Ризик, пов'язаний із позабіржовими угодами	ймовірність зазнати збитків у зв'язку з тим, що на позабіржові угоди не поширюються стандартизовані правила регульованого ринку, внаслідок чого проведення операцій може відбуватися нерегулярно, може перериватися. Крім того, може стати неможливим визначення ціни фінансового інструменту або закриття позиції;
12.	Інформаційний ризик	ризик, що виникає за недоступності істинної та повної інформації про ціни фінансових інструментів або іншу інформацію, яка могла б вплинути на рішення вкладника купити або продати фінансові інструменти;
13.	Інші ризики	форс-мажор (природні катастрофи, стихії, різні страйки), державні санкції, які можуть бути застосовані до емітентів або ділових партнерів та ін. фінансових інструментів додатково виникають ризики збитків, пов'язані з перебоями або несправністю платформи, інтернет-підключення, доступністю платформи, сумісністю програмного забезпечення, що є у розпорядженні клієнта, з програмним забезпеченням платформи; доступністю, перебоями у роботі, помилками систем.

\*узагальнено автором на основі [94, 101, 103, 110, 112, 268, 269, 270, 271]

## Критерії класифікації банківських ризиків

Класифікація банківських ризиків		
Автор/Джерело	Класифікаційна ознака	Види ризиків
1	2	3
Бланк І.А. [102]	За економічною характеристикою	Ризик зниження фінансової стійкості (або ризик порушення рівноваги фінансового розвитку), ризик неплатоспроможності (або ризик незбалансованої ліквідності підприємства), інвестиційний ризик, інфляційний ризик, процентний ризик, валютний ризик, депозитний ризик, кредитний ризик, податковий ризик, структурний ризик, інноваційний фінансовий ризик, криміногенний ризик
	За об'єктом, що характеризується	Ризик окремої фінансової операції, ризик різних видів фінансової діяльності, ризик фінансової діяльності підприємства в цілому
	За джерелами виникнення	Зовнішній, систематичний або ринковий ризик (можуть бути віднесені інфляційний ризик, процентний ризик, валютний ризик, податковий ризик і частково інвестиційний); внутрішній, несистематичний або специфічний ризик
	За характером фінансових наслідків	Ризик, що призводить тільки до економічних втрат, ризик, що призводить тільки до упущеної вигоди, ризик, що тягне як економічні втрати, так і додаткові прибутки
	За рівнем можливих фінансових втрат	Допустимий фінансовий ризик, критичний фінансовий ризик, катастрофічний фінансовий ризик
	За комплексністю	Простий фінансовий ризик, складний фінансовий ризик
	За можливістю передбачення	Прогнозований фінансовий ризик, не прогнозований фінансовий ризик
	За можливістю страхування	Фінансові ризики, що страхуються, фінансові ризики, що не страхуються
	За об'єктом, що характеризується	Ризик окремої фінансової операції, ризик різних видів фінансової діяльності, ризик фінансової діяльності підприємства в цілому
	За сукупністю досліджуваних інструментів	Індивідуальний фінансовий ризик, портфельний фінансовий ризик
Хмеленко А.В., Вовк В.Я. [261]	Тип або вид комерційного банку	Ризик спеціалізованого банку Ризик галузевого банку Ризик універсального банку
	Сфера впливу чи виникнення банківського ризику	Зовнішні ризики Внутрішні ризики
	Склад клієнтів банку	Ризик роботи з крупними клієнтами Ризик роботи з дрібними клієнтами

## Продовження табл. Г.3

1	2	3
	Метод розрахунку ризиків	Ризик окремих банківських операцій Комплексний (загальний) ризик банку
	Ступінь банківського ризику	Повний ризик Помірний ризик Низький ризик
	Розподіл ризику в часі	Минулий ризик Поточний ризик Майбутній ризик
	Характер обліку ризику	Ризик по балансових операціях Ризик по забалансових операціях
	Можливість управління банківськими ризиками	Відкриті ризики, що не підлягають регулюванню Закриті ризики, що підлягають регулюванню
	Засоби управління ризиками	Використання плаваючих процентних ставок Проведення політики диверсифікації Страхування кредитів тощо
Лисенок О.В. [165]	За рівнем оцінки: внутрішні	Ризики, які піддаються кількісній оцінці: фінансові (кредитний, ліквідності, процентний, валютний, ринковий); функціональні (операційний, технологічний); Ризики, які не піддаються кількісній оцінці: функціональні (стратегічний, репутації, юридичний, моральний);
	зовнішні	Ризики, які не піддаються кількісній оцінці: макроекономічні, політичні, правові, ризик країни
Ковальчук О.В. [151]	За сферою виникнення	Зовнішні, внутрішні
	Можливість кількісного вимірювання	квантифіковані, неквантифіковані
	Залежно від категорії ризику	Фінансові, функціональні, інші щодо банку зовнішні ризики
	Залежно від специфіки діяльності банку	Універсальні, спеціалізовані
	За ступенем впливу на діяльність банку	Низький, помірний, повний
	Джерела виникнення	Системний, несистемний
Лелеко Т.Ю. [161]	За середовищем виникнення	Внутрішні (суб'єктивні) та зовнішні (об'єктивні)
	За основним змістом діяльності	Ризик ліквідності; ризик втрати фінансової стійкості; процентний ризик банківської книги: ризик розривів, базисний ризик, ризик опціонності; операційний ризик: комплайнс-ризик, інформаційний ризик, ризик легалізації відмивання доходів отриманих злочинним шляхом; модельний ризик; ризик кібербезпеки; ризик зараження; ризик концентрації; ринкові ризики: ризик дефолту, процентний ризик торгової книги, ризик кредитного спреду, фондовий ризик, валютний ризик, товарний ризик, ризик волатильності

## Закінчення табл. Г.3

<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>
	За ступенем впливу	Низькі, критичні, помірні
	За формою прояву	Випадкові, систематичні
	За характером можливого фінансового результату	Чисті, спекулятивні
	За показником виміру	Кількісні, якісні
	За сферою впливу	Функціональні, фінансові, операційні
	За рівнем впливу	Суттєві, не суттєві

## Додаток Д

Таблиця Д.1

Статистичні дані по США для розрахунку індикатора, в млн. дол. США\*

№ з/п	Рік	Активи*	Валовий обсяг кредиту*	Куплені CDS**	Продані CDS**	Загальний обсяг CDS**
1.	2002	8435858	5056707	-	-	619717
2.	2003	9075653	5437565	-	-	709928
3.	2004	10107378	6124054	-	-	1178301
4.	2005	10879266	6721404	-	-	5042710
5.	2006	11861854	7236660	3166998	3175425	6342423
6.	2007	13033934	7908805	7916968	6274221	14191189
7.	2008	13817670	7860807	8263872	7980026	16243898
8.	2009	13086777	7285575	7003345	6794718	13798063
9.	2010	13318923	7377771	7103832	6971814	14075646
10.	2011	13891344	7475813	7306373	7156794	14463167
11.	2012	14450403	7697340	6454767	6351750	12806517
12.	2013	14730790	7894824	5487387	5371448	10858835
13.	2014	15553728	8311422	5454889	5343861	10798750
14.	2015	15967662	8841433	3367799	3288890	6656689
15.	2016	16779681	9307136	2526470	2469789	4996259
16.	2017	17415409	9723343	1879721	1800455	3680176
17.	2018	17942991	10154324	1906613	1809775	3716388
18.	2019	18645727	10520508	1782163	1677647	3459810
19.	2020	21868751	10866820	1500844	1363548	2864392

\*складено автором на основі даних [29]; \*\* складено на основі даних [64]

Таблиця Д.2

Світові дані для розрахунку індикатора, в млрд. дол. США\*

№ з/п	Рік	Активи	Валовий обсяг кредиту	Кредитно-дефолтні свопи		
				Куплені	Продані	Загальний обсяг
1.	2004	73100	31648	4653	4495	9148
2.	2005	76900	31854	10672	10174	20846
3.	2006	89500	37153	22571	22372	44943
4.	2007	110700	44182	46923	48345	95268
5.	2008	123300	45091	36251	35513	71764
6.	2009	124100	48183	27907	27396	55303
7.	2010	129800	51453	23328	22790	46118
8.	2011	139200	53980	23492	22976	46468
9.	2012	143500	56954	20436	19968	40404
10.	2013	142000	58861	16331	15930	32261
11.	2014	138900	57788	12323	11960	24283
12.	2015	133500	57864	9148	8728	17876
13.	2016	137800	59511	7008	6682	13690
14.	2017	150800	67261	5968	5708	11676
15.	2018	147900	68658	5100	4849	9949
16.	2019	155400	72907	4637	4365	9002
17.	2020	180400	81790	4974	4646	9620

\*складено на основі [14]

## Додаток Ж

Таблиця Ж.1

Відношення банківських непрацюючих кредитів до валових кредитів, у %

№ з/п	Рік	США	Єврозона
1.	1998	1	3,3
2.	1999	1	3,65
3.	2000	1,1	2,8
4.	2001	1,3	2,8
5.	2002	1,4	3
6.	2003	0,8	2,4
7.	2004	0,7	2,25
8.	2005	0,7	2
9.	2006	0,8	1,7
10.	2007	1,4	1,8
11.	2008	3	2,8
12.	2009	5	4,8
13.	2010	4,39	5,38
14.	2011	3,78	6,01
15.	2012	3,32	7,48
16.	2013	2,45	7,68
17.	2014	1,85	8,19
18.	2015	1,47	4,9
19.	2016	1,32	4,52
20.	2017	1,13	3,7

\*складено автором за даними [29]

## Додаток 3

Таблиця 3.1

## Управління ризиками банку з використанням внутрішніх лімітів\*

№ з/п	Вид ризику	Ліміти
1.	Кредитний ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>– лімітування портфельного ризику;</li> <li>– ліміти на певні види кредитних продуктів;</li> <li>– ліміти на галузі, регіони, сегменти;</li> <li>– ліміти на філії;</li> <li>– ліміти на повноваження посадових осіб та працівників;</li> <li>– ліміти на позичальників/контрагентів/клієнтів;</li> <li>– ліміти на групи пов'язаних позичальників.</li> </ul>
2.	Ринковий ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>– обмеження розміру інвестиційного портфеля;</li> <li>– обмеження чутливості фінансового результату до зміни курсів, процентних ставок, котирувань цінних паперів, деривативів, а також до зміни інших ринкових індикаторів;</li> <li>– обмеження обсягу втрат за торговими операціями з фінансовими інструментами, для якого використовують ліміти закриття stop-loss;</li> <li>– VaR-ліміти.</li> </ul>
3.	Валютний ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ліміти на загальну відкриту валютну позицію;</li> <li>– ліміти на певні види операції;</li> <li>– ліміти, що обмежують суму можливих збитків від валютних коливань;</li> <li>– ліміти VAR, ліміти на чутливість.</li> </ul>
4.	Відсотковий ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ліміт капіталу на покриття відсоткового ризику;</li> <li>– ліміти на строки проведення операцій та їх дюрацію;</li> <li>– ліміти на концентрацію;</li> <li>– ліміти на обсяг втрат від торгових операцій;</li> <li>– ліміти на обмеження цінових параметрів проведення операцій.</li> </ul>
5.	Фондовий ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ліміти на концентрацію за емітентами та контрагентами;</li> <li>– ліміти загальної позиції</li> <li>– ліміти стрес-тесту;</li> <li>– ліміти VAR;</li> <li>– ліміти stop-loss.</li> </ul>
6.	Ризик ліквідності	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ліміти, що обмежують обсяги певних активних операцій;</li> <li>– ліміти на розриви ліквідності;</li> <li>– ліміти, що визначають строки пасивних і активних операцій.</li> </ul>
7.	Операційний ризик	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ліміти на обсяги та кількість договорів на одного працівника/філію банку/відділення/партнерською установою;</li> <li>– визначення порогового значення суми однієї операції, при перевищенні якої здійснюються додаткові контрольні заходи;</li> <li>– граничні значення за ключовими показниками операційного ризику;</li> <li>– ліміт капіталу на покриття операційного ризику.</li> </ul>

\*узагальнено за [141, 178]



## Додаток К

Таблиця К.1

Ролі та функції суб'єктів організаційної структури банку щодо управління ризиками

<i>№ з/п</i>	<i>Назва суб'єкта</i>	<i>Ролі та функції</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>
1.	Рада банку	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Відповідає за комплексність, ефективність та адекватність системи управління ризиками банку.</li> <li>2. Затверджує документи, які охоплюють питання управління ризиками, а також контрольне процес їх упровадження.</li> <li>3. Затверджує систему лімітів та обмежень щодо усіх видів ризику банку.</li> <li>4. Призначає та звільняє CRO (керівника підрозділу з управління ризиками) та CCO (керівника підрозділу комплаєнс).</li> <li>5. Ухвалює рішення щодо впровадження суттєвих змін в банку.</li> <li>6. Затверджує стратегію правління та оперативного плану, а також відстежує прогрес за встановленими показниками.</li> <li>7. Визначає види та обсяг необхідної інформації про ризики та розглядає звітність щодо ризиків банку.</li> <li>8. Врегулює конфлікти інтересів банку та повідомляє про них НБУ.</li> <li>9. Забезпечує необхідне документування ухвалених рішень.</li> <li>10. Має право делегувати частину своїх функцій комітету з управління ризиками.</li> <li>11. Забезпечує контроль делегованих функцій та повністю відповідає за загальне управління ризиками.</li> </ol>
<b>2.</b>	<b><i>Суб'єкти першої лінії захисту</i></b>	
2.1.	Правління банку	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Участь у розробці та затвердження внутрішньобанківських документів.</li> <li>2. Забезпечення підготовки управлінської звітності про ризики банку.</li> <li>3. Надання пропозицій та обґрунтування необхідності внесення змін до стратегії та політики управління ризиками.</li> <li>4. Контроль за сповіщенням відповідних співробітників банку про зміни в стратегії та інших внутрішніх документів з питань управління ризиками.</li> <li>5. Розробка заходів щодо усунення недоліків у системі управління ризиками за результатами перевірок внутрішніх та зовнішніх аудиторів та наглядових органів.</li> <li>6. Затвердження лімітів за видами ризиків відповідно до переліку лімітів, який визначається радою.</li> </ol>
2.2.	Колегіальні органи правління	Виконують функції, делеговані правлінням банку.
2.3.	Бізнес-підрозділи та підрозділи підтримки	Приймають ризики та здійснюють поточний контроль за ризиками.
<b>3.</b>	<b><i>Суб'єкти другої лінії захисту</i></b>	
3.1.	Комітет ради з управління ризиками	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Участь у розробці внутрішньобанківських документів.</li> <li>2. Контроль виконання заходів щодо усунення недоліків системи управління ризиками.</li> <li>3. Контроль за тим, щоб тарифи на банківські послуги покривали ризики банку, враховували бізнес-модель банку та стратегію управління ризиками.</li> <li>4. Звітування щодо виконання обов'язків членам ради.</li> </ol>

## Закінчення табл. К.1

1	2	3
3.2.	Підрозділ управління ризиками з	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Забезпечує виявлення, вимірювання, моніторинг, контроль, звітування щодо всіх видів ризиків.</li> <li>2. Повинен інформувати раду банку про існуючі недоліки моделей управління ризиками.</li> <li>3. Забезпечує достовірність оцінки ризиків за операціями з пов'язаними особами.</li> <li>4. Відповідає за моніторинг усіх виявлених бізнес-підрозділами видів ризиків.</li> <li>5. Проводить моніторинг профілю ризику.</li> <li>6. Проводить аналіз виникнення нових видів ризиків через зміну обставин та факторів впливу.</li> <li>7. Проводить оцінку шляхів та методів пом'якшення ризиків.</li> <li>8. Звітує раді банку.</li> </ol>
3.3.	Підрозділ комплаєнс	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Контроль за дотриманням банком норм законодавства.</li> <li>2. Забезпечує контроль за взаємовідносинами банку з клієнтами та контрагентами для запобігання участі в шахрайських операціях.</li> <li>3. Забезпечення управління ризиками, що виникають через конфлікт інтересів банку в організаційній структурі.</li> <li>4. Організація контролю за дотриманням банком вимог щодо своєчасності та достовірності фінансової та статистичної звітності.</li> <li>5. Організація контролю за захистом персональних даних.</li> <li>6. Організація навчання працівників банку щодо дотримання норм та культури управління ризиками.</li> <li>7. Формування висновків про комплаєнс-ризик, який виникає від запровадження нових продуктів та при суттєвих змінах у діяльності банку.</li> <li>8. Формування висновків про комплаєнс-ризик для ухвалення кредитних рішень щодо кредитів пов'язаним із банком особам.</li> <li>9. Звітування щодо комплаєнс-ризиків.</li> </ol>
4.	<b>Суб'єкти третьої лінії захисту</b>	
4.1.	Комітет ради питань аудиту з	<p>До внесення змін до ЗУ «Про банки» – створення комітету не є обов'язковим.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Перевіряє ефективність системи управління ризиками.</li> <li>2. Контролює незалежність, об'єктивність, компетентність керівника Внутрішнього аудиту, ефективність здійснення внутрішнього аудиту.</li> <li>3. Надає Наглядовій раді рекомендації щодо підбору, призначення, звільнення керівника Внутрішнього аудиту.</li> </ol>
4.2.	Внутрішній аудит	Проводить оцінку ефективності системи ризик-менеджменту банку

\*складено на основі [209, 213, 235]

## Додаток Л

Таблиця Л.1

Загрози безпеці банку при здійсненні операцій з різними видами ПФІ\*

Загрози, що впливають на безпеку банку	Трансформація в ризику	Клас похідного фінансового інструменту						
		Традиційні деривативи				Похідні цінні папери	Кредитні	Сек' юритизація
		Ф' ючерси	Форварди	Опціони	Свопи			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>1. Зовнішні загрози, що формуються екзогенними факторами</i>								
<b>1. Природні фактори</b>								
1.1. Форс-мажор: стихійні лиха; природні катаклізми, через які може бути зупинена діяльність фінансових установ	Системний, операційний ризику (можуть реалізовуватися будь-які види ризику залежно від ситуації)	+	+	+	+	+	+	+
<b>2. Технологічні фактори</b>								
2.1. Недосконалість технічного забезпечення ринків ПФІ; відсутність електронних торгових майданчиків; відсутність торгових репозиторіїв	Операційний, інформаційний, кредитний, ринковий ризику	-	+	+	+	-	+	+
2.2. Низький рівень безпеки торгових сховищ інформації та звітності; помилки в роботі програмного забезпечення; перебої у роботі систем розрахунків, перерахувань, клірингу та депозитаріїв, фондових бірж та інших установ; зовнішні кібер-атаки	Операційний, юридичний ризику, ризик розрахунків, ризик шахрайства	+	+	+	+	+	+	+
<b>3. Економічні фактори</b>								
3.1. Кризові явища в економіці	Системний ризик	+	+	+	+	+	+	+
3.2. Високий рівень інфляції	Ринковий ризик	+	+	+	+	+	+	+
3.3. Жорсткі нормативи національного банку відносно альтернативних операцій банків	Ризик концентрації, моральний ризик	-	+	-	+	+	+	+

## Продовження табл. Л.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
3.4. Слабке регулювання та відсутність нормативів операцій банків з ПФІ	Системний, кредитний, ринковий, ліквідності, моральний, операційний ризику	-	+	-	+	-	+	+
3.5. Падіння рівня кредитоспроможності компаній та домогосподарств	Кредитний ризик, ліквідності, моральний ризик	+	+	+	+	+	+	+
<b>4. Інституційні фактори</b>								
4.1. Відсутність або слабе законодавче регулювання ринку ПФІ; недостатні нормативні вимоги та обмеження щодо операцій з ПФІ; недосконалий механізм захисту учасників ринку; низький рівень стандартів діяльності учасників ринку ПФІ	Кредитний, ринковий, операційний, системний, юридичний, ліквідності, ризик використання кредитного важеля	-	+	-	+	-	+	+
4.2. Низький рівень ліквідності, а також транспарентності ринку; недосконалість ринкової інфраструктури, включаючи непрозорість інформації, а також фрагментарність вимог до розкриття інформації у звітності	Інформаційний ризик, викривлення системи оцінки ризиків, моральний ризик, ризик позабіржового ринку, ліквідності, кредитний, системний ризику	-	+	-	+	-	+	+
4.3. Слабкі вимоги реєстрації та недостатній контроль рівня фінансової стійкості центральних контрагентів, клірингових центрів	Ризик дефолту, системний ризик	+	+	+	+	+	+	+
4.4. Низька стандартизація деривативів	Системний, операційний, інформаційний, юридичний ризику	-	+	-	+	-	+	+
4.5. Низькі вимоги до рівні фінансової стійкості учасників ринку ПФІ	Кредитний (кредитного важеля та невиконання зобов'язань контрагентом), системний ризику	-	+	-	+	-	+	+
4.6. Недостатній рівень державного контролю за операціями банків з ПФІ	Системний, кредитний, юридичний, ризик шахрайства	-	+	-	+	-	+	+
4.6. Недієвість/відсутність заходів викривання шахрайських дій менеджменту та персоналу банків	Операційний ризик	+	+	+	+	+	+	+

## Продовження табл. Л.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>5. Політичні</b>								
5.1. Військові дії, зміна політичного режиму, окупації територій	Системний ризик	+	+	+	+	+	+	+
<b>6. Криміногенні</b>								
6.1. Злочинні дії у сфері фінансових послуг, наприклад присвоєння рейтинговими агентствами високих рейтингів низькоякісним цінним паперам; наявність інсайдерської інформації на ринку та відсутність механізмів покарання за її використання	Кредитний, інформаційний, ринковий, системний, операційний ризику, ризик асиметрії інформації, викривлення системи оцінки ризиків, моральний ризик, ризик реінвестування	+	+	+	+	+	+	+
<b>Всього зовнішніх загроз</b>		<b>17</b>						
<b>Всього за класом ПФІ</b>		<b>9</b>	<b>17</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>17</b>
<i>Внутрішні загрози, що формуються екзогенними факторами</i>								
<b>1. Технологічні фактори</b>								
1.1. Застаріле обладнання, програмне забезпечення; збої у програмному забезпеченні фінансових операцій; перебої або несправності платформи, інтернет-підключення, помилки чи несправності систем зв'язку, систем подачі електрики, несанкціонованим доступом третіх осіб до платформи	Операційний ризик, ризик розрахунків	+	+	+	+	+	+	+
<b>2. Управлінські</b>								
2.1. Прорахунки в оцінці потенційних позичальників	Кредитний ризик	-	-	-	+	+	+	+
2.2. Прорахунки в аналізі інвестиційних операцій	Кредитний, ринковий, портфельний	+	+	+	+	+	+	+
2.3. Низька якість аналізу ринку, недостатня диверсифікація операцій		+	+	+	+	+	+	+
2.4. Використання деривативів з метою вивільнення коштів та реінвестування їх в кредитування: 2.4.1. банк виявляє меншу схильність до ретельного відбору позичальників; 2.4.2. банк використовує забезпечення активів низької якості, що підвищує вартість забезпечення активів високої якості;	Кредитний, моральний, системний ризику, викривлення системи оцінки ризиків, асиметрія інформації.	-	-	-	-	-	+	+

## Закінчення табл. Л.1

<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>
2.5. Недостатній рівень капіталу для покриття збитків	Кредитний ризик, ризик дефолту, ризик великих збитків	+	+	+	+	+	+	+
2.6. Низький рівень системи ризик-менеджменту банку в частині методів управління ризиками	Кредитний, ринковий ризики, ризик дефолту, ризик великих збитків	+	+	+	+	+	+	+
<b>3. Кадрові</b>								
3.1. Відсутність достатньої кваліфікації співробітників банку при здійсненні операцій з ПФІ, негативні наслідки чого посилюються складністю інноваційних інструментів	Операційний ризик	-	-	-	+	-	+	+
<b>4. Криміногенні</b>								
4.1. Уникнення банками регуляторних вимог	Кредитний, системний ризики, ризик шахрайства	-	-	-	-	-	+	+
4.2. Торгівля інсайдерською інформацією	Кредитний, операційний, ринковий, системний ризики, ризик шахрайства	+	+	+	+	+	+	+
<b>Всього внутрішніх загроз</b>		<b>14</b>						
<b>Всього за класом ПФІ</b>		<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>14</b>

\*складено автором

## Додаток М

Таблиця М.1

Цілі та перелік інструментів, що визначається стратегією макропруденційної політики України\*

№ з/п	Проміжні цілі	Можливі інструменти
1	2	3
1.	Недопущення надмірного зростання обсягів кредитування та левериджу	<p>Інструменти капіталу:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ вимоги до капіталу за результатами проведення стрес-тестування;</li> <li>▪ буфер консервації капіталу – його буде поетапно збільшено до 2,5 %;</li> <li>▪ додаткові ваги ризику для окремих типів кредитів;</li> <li>▪ контрциклічний буфер капіталу;</li> <li>▪ буфер системного ризику;</li> <li>▪ секторальні вимоги до капіталу;</li> <li>▪ коефіцієнт левериджу (leverage ratio).</li> </ul> <p>Інші інструменти:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ регуляторні вимоги до розрахунку пруденційних резервів (мінімальні рівні параметрів PD та LGD). Банки зобов'язані використовувати єдину скорингову модель для розрахунку пруденційних (регуляторних) резервів (кредитного ризику). Якщо загальна сума пруденційних резервів перевищує суму резервів за МСФЗ, регулятивний капітал банків зменшується на цей надлишок;</li> <li>▪ створення Кредитного реєстру НБУ;</li> <li>▪ обмеження співвідношення основної суми кредиту і вартості забезпечення (loan-to-value ratio, LTV);</li> <li>▪ обмеження співвідношення виплат за кредитом і доходу (debt service-to-income ratio, DSTI), загальної суми кредиту та доходу (debt-to-income ratio, DTI)</li> </ul>
2.	Недопущення дефіциту ліквідності	<p>Інструменти ліквідності:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR). Із грудня 2018 року запроваджено норматив за всіма валютами та окремо – за групою іноземних валют;</li> <li>▪ коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR) – запроваджено як норматив із 2021 року;</li> <li>▪ норма обов'язкового резервування за короткостроковими зовнішніми запозиченнями;</li> <li>▪ інші вимоги до фондування, наприклад, співвідношення кредитів та депозитів (loan-to-deposit ratio, LTD);</li> <li>▪ додаткові вимоги до ліквідності, наприклад, буфери ліквідності</li> </ul>
3.	Обмеження концентрації ризиків	<p>Інструменти капіталу:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ вимоги до капіталу за результатами стрес-тестування;</li> <li>▪ буфер системного ризику.</li> </ul>

## Закінчення табл. М.1

1	2	3
3.	Обмеження концентрації ризиків	<p>Інші інструменти:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ обмеження концентрації великих кредитних ризиків. На сьогодні максимальна сума кредиту, яку банк може видати одному контрагенту чи групі пов'язаних між собою осіб, становить 25 % регулятивного капіталу;</li> <li>▪ обмеження щодо кредитів пов'язаним із банком особам. На сьогодні становить 25 % регулятивного капіталу. НБУ запровадив жорстке правило, що регулятивний капітал банку коригується на суму перевищення обсягу кредитів пов'язаним особам над встановленим лімітом;</li> <li>▪ додаткові вимоги до капіталу в разі значних концентрацій у окремих секторах чи типах кредитів</li> </ul>
4.	Обмеження впливу викривлених стимулів (зокрема державних банків)	<p>Інструменти капіталу:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ вимоги до капіталу за результатами стрес-тестування;</li> <li>▪ додаткові вимоги до капіталу системно важливих банків;</li> <li>▪ буфер системного ризику.</li> </ul> <p>Інструменти ліквідності:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ додаткові вимоги до ліквідності системно важливих банків.</li> </ul> <p>Інші інструменти:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ сприяння реалізації стратегії розвитку державних банків;</li> <li>▪ надання рекомендацій для посилення практик управління ризиками</li> </ul>
5.	Підвищення стійкості фінансової інфраструктури	<p>Інші інструменти:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ посилений оверсайт ключових елементів платіжної інфраструктури;</li> <li>▪ підвищення стійкості платіжних систем центрального банку (СЕП НБУ, ПРОСТІР)</li> </ul>
6.	Зниження рівня доларизації в секторі	<p>Інструменти ліквідності:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ підвищені значення PD та LGD для кредитів у іноземній валюті, що оцінюються на груповій основі;</li> <li>▪ коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) в іноземній валюті.</li> </ul> <p>Інші інструменти:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ заборона валютних кредитів для домогосподарств. Її запровадили на рівні закону в 2009 році на невизначений термін. Передумов для послаблення такого обмеження на сьогодні немає;</li> <li>▪ обмеження відкритої валютної позиції. Станом на жовтень 2020 року діють ліміти на коротку та довгу валютні позиції банків на рівні 10 % регулятивного капіталу. НБУ змінюватиме ліміт залежно від ситуації на валютному ринку, проте обмеження зберігатиметься й надалі;</li> <li>▪ вимоги до перебалансування валютної структури кредитного портфеля за результатами стрес-тестування банків;</li> <li>▪ підвищена норма резервування за валютними депозитами;</li> <li>▪ норма обов'язкового резервування за короткостроковими зовнішніми запозиченнями;</li> <li>▪ запровадження додаткових ваг ризику для валютних активів;</li> <li>▪ установлення жорсткіших вимог до оцінювання кредитного ризику за кредитами в іноземній валюті</li> </ul>

\*джерело: [251]



## Додаток Н

Таблиця Н.1

Перелік центральних контрагентів світового ринку ПФІ і категорії деривативів, які вони охоплюють, за підсумком 2021 року\*

<i>Країна реєстрації та назва ЦК (ССР)</i>	<i>Юрисдикції, де ЦК має право здійснювати кліринг</i>	<i>Товарні</i>	<i>Кредитні</i>	<i>Акції</i>	<i>Валютні</i>	<i>Процентні ставки</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>
1. Asigna (Мексика)	Мексика	-	-	-	-	1
2. ASX Clear (Австралія)	Австралія, ЄС, Велика Британія	3	3	3	3	3
3. ASX Clear – Ф'ючерси (Австралія)	Австралія, Швейцарія, ЄС, Велика Британія, США	3	3	3	3	5
4. B3 (Бразилія)	Бразилія	1	1	1	1	1
5. BME Clearing (Іспанія)	Іспанія	2	-	-	-	2
6. CDCC (Канада)	Канада, ЄС, Велика Британія	-	-	3	-	2
7. Clearing Corporation of India Ltd (CCIL) (Індія)	ЄС, Індія, Велика Британія	-	-	-	3	3
8. CME Group Inc (США)	Австралія, Канада, ЄС, Гонконг, Японія, Мексика, Сінгапур, Швейцарія, Велика Британія, США	6	3	1	6	10
9. European Commodity Clearing AG (Німеччина)	ЄС, Швейцарія, Сінгапур, Велика Британія	4	-	-	-	-
10. Eurex Clearing AG (Німеччина)	Австралія, Канада, ЄС, Японія, Сінгапур, Швейцарія, Велика Британія, США	-	-	-	3	8
11. ICE Clear Credit LLC (США)	Канада, ЄС, Сінгапур, Швейцарія, Велика Британія, США	1	6	-	1	1
12. ICE Clear Europe Ltd (Велика Британія)	ЄС, Швейцарія, Велика Британія, США	2	4	2	3	1
13. ICE Clear Netherlands (Нідерланди)	ЄС, Велика Британія	-	-	2	-	-
14. . Indonesia Clearing House (Індонезія)	Індонезія	1	-	-	-	-
15. JSCC (Японія)	Австралія, ЄС, Гонконг, Японія, Швейцарія, Велика Британія, США	-	4	-	-	7
16. KDPW CCP (Польща)	ЄС, Велика Британія	-	-	-	-	2
17. Kliring Berjangka Indonesia (Індонезія)	Індонезія	1	-	-	-	-
18. Korea Exchange (Корея)	ЄС, Японія, Корея, Велика Британія, США	-	-	-	-	5
19. LCH Ltd (Велика Британія)	Австралія, Канада, ЄС, Гонконг, Японія, Мексика, Сінгапур, Швейцарія, Велика Британія, США	-	-	2	7	10

## Закінчення табл. Н.1

<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>
20. LCH SA (Франція)	Канада, ЄС, Швейцарія, Велика Британія, США	-	5	-	-	-
21. LME Clear Ltd (Велика Британія)	Канада, ЄС, Швейцарія, Велика Британія	4	-	-	-	-
22. Nasdaq OMX Stockholm (Швеція)	Австралія, ЄС, Велика Британія	1	-	1	-	3
23. NBCI National Clearing Centre (Росія)	Росія	-	-	-	1	1
24. ICE NGX Canada Inc (Канада)	Канада, ЄС, Велика Британія, США	4	-	-	-	-
25. OCC (Канада)	Канада, США	1	-	2	-	-
26. OMI Clear (Португалія)	ЄС, Велика Британія	2	-	-	-	-
27. OTC Clearing Hong Kong Ltd (Гонконг)	Австралія, ЄС, Гонконг, Японія, Сінгапур, Велика Британія, США	-	-	-	5	7
28. SGX Derivatives Clearing Ltd (Сінгапур)	ЄС, Сінгапур, Швейцарія, Велика Британія	4	-	3	3	3
29. Shanghai Clearing House (Китай)	Китай	1	1	-	1	1
30. SIX x-clear AG (Швейцарія)	ЄС, Велика Британія	-	-	2	-	-
31. Istanbul Settlement and Custody Bank Inc. (Туреччина)	Туреччина	-	-	-	-	1
<b>Загальна кількість ЦК, через які проходять ПФІ за відповідною категорією</b>		<b>17</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>21</b>
<b>Кількість юрисдикцій, де діють ЦК, через які проходять ПФІ за відповідною категорією</b>		<b>41</b>	<b>30</b>	<b>25</b>	<b>40</b>	<b>78</b>

\*узагальнено за [65]

Таблиця Н.2

Статус впровадження нових вимог регулювання в країнах групи 20 за підсумками  
2021 року\*

Країни	Звітність	ЦК	Тимчасово підвищені вимоги до капіталу	Фінальні вимоги до капіталу	Маржа	Торгівля через електронні платформи
Аргентина	+	1	+	+	1	3
Австралія	+	+	+	+	+	+
Бразилія	+	+	+	+	+	1
Канада	+	+	+	+	+	2
Китай	+	+	+	3	2*	3
ЄС	+	+	+	+	+	+
Гонконг	+	+	+	+	+	+
Індія	+	3	+	3	2	3
Індонезія	+	3	+	+	2	3
Японія	+	+	+	3	+	+
Республіка Корея	+	+	+	+	+	1
Мексика	+	+	+	1	2	+
Росія	+	3	+	2	2*	2
Саудівська Аравія	+	1	+	+	+	1
Сінгапур	+	+	+	3	+	+
Південна Африка	3	3	+	+	3	1
Швейцарія	+	+	+	+	+	+
Туреччина	+	1	+	2	1	1
Велика Британія	+	+	+	3	+	+
США	+	+	3	3	+	+
Всього						
1	0	3	0	1	2	5
2	0	0	0	2	5	2
3	1	4	1	6	1	4
+	23	17	23	15	16	13
*	0	0	0	7	2	0
<b>Позначення</b>						
1 – Усі вимоги реформи: законодавчі акти є чинними або опубліковані для обговорення/пропозицій.						
2 – <b>Торгова звітність:</b> законодавча база є чинною щодо деяких транзакцій; стандарти/вимоги були опубліковані для публічного обговорення або пропозицій. <b>Центральний кліринг і електронні майданчики:</b> діють законодавчі межі або інші повноваження для впровадження реформи, що стосується принаймні деяких транзакцій; стандарти/критерії для визначення того, коли транзакції повинні проходити централізований кліринг/торгуватися на майданчику, опубліковано для громадського обговорення або пропозиції. <b>Капітал і маржа для деривативів без централізованого клірингу:</b> діють законодавчі межі або інші повноваження, щодо деяких операцій опубліковано стандарти/вимоги для громадські консультації чи пропозиції.						
3 – <b>Торгова звітність:</b> законодавча база є чинною; для частини транзакцій діють стандарти/вимоги. <b>Централізований кліринг і торгівля на платформі:</b> законодавчі акти впроваджено; принаймні щодо частини транзакцій діють стандарти/критерії для визначення того, коли деривативи повинні проходити централізований кліринг/торгуватися на платформі. <b>Капітал для деривативів без централізованого клірингу:</b> законодавство впроваджено; принаймні щодо частини транзакцій діють стандарти/вимоги.						
+ <b>Торгова звітність:</b> законодавча база є чинною; щодо понад 90 % транзакцій діють стандарти/вимоги. <b>Централізований кліринг і торгівля на платформі:</b> законодавчі акти впроваджено; щодо понад 90 % транзакцій діють стандарти/критерії для визначення того, коли деривативи повинні проходити централізований кліринг/торгуватися на платформі. Відповідний орган оцінює операції за цими критеріями. <b>Капітал для деривативів без централізованого клірингу:</b> законодавство впроваджено; щодо понад 90 % операцій діють стандарти/вимоги. <b>Маржа для деривативів без централізованого клірингу:</b> законодавство впроваджено; застосовується до понад 90 % транзакцій відповідно до поступового впровадження вимог.						
* – спостерігаються позитивні зміни						

\*джерело [65]

## Додаток П

### СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

Статті у періодичному науковому виданні іншої держави,

яка входять до Організації економічного співробітництва та розвитку та

Європейського Союзу:

1. Petruk A. Risk regulation of banking activities with derivative financial instruments: a comparative aspect. European Cooperation. 2020. №1(45). P. 39-50 (Польща). (0,9 д.а.).

2. Petruk A., Stadniichuk R. Credit derivatives in banking: benefits and threats. European Cooperation. 2020. №3(47). P. 7-16. URL: <https://doi.org/10.32070/ec.v3i47.85> (Польща). (загальний обсяг 0,8 д.а., особисто автору належить 0,4 д.а.: визначено перелік загроз та ризиків, які супроводжують банки при здійсненні операцій з кредитними деривативами, а також обґрунтовано необхідність регулювання операцій банків із кредитними деривативами, зокрема кредитно-дефолтними свопами).

3. Petruk A. Proposals for improving Ukrainian derivatives market regulation. European Cooperation. 2021. Vol. 3(51). pp. 34–51 (Польща). (1,26 д.а.).

Статті у наукових фахових виданнях України:

4. Петрук А.О. Проблеми та перспективи розвитку методів регулювання інвестиційної діяльності банків, пов'язаної з похідними фінансовими інструментами. Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. 2019. № 2 (43). С. 61-64 (0,45 д.а.).

5. Петрук А.О. Аналіз світового та вітчизняного ринків похідних фінансових інструментів. Економіка, управління та адміністрування. 2022. № 2 (100). С. 62-75 (1,04 д.а.).

6. Петрук А.О. Розвиток підходів до визначення поняття «похідні фінансові інструменти» та їх класифікації. Ефективна економіка. 2022. № 6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/> (0,9 д.а.).

7. Петрук О.М., Петрук А.О. Теоретичні засади забезпечення безпеки операцій банків з похідними фінансовими інструментами. *Економіка, управління та адміністрування*. 2022. № 3(101). С. 87-98 (загальний обсяг 1,08 д.а., особисто автору належить 0,54 д.а.: здійснено аналіз науково-методологічних підходів взаємозв'язку фінансової стабільності (фінансової безпеки) та операцій з похідними фінансовими інструментами).

Статті у періодичному науковому виданні, проіндексованому у базі даних Scopus:

8. Petruk O.M., Novak O.S., Petruk A.O., Radchenko N.H. Determinants of Volatility of the Derivative Financial Instrument in Ukraine. *Universal Journal of Accounting and Finance*. 2021. Vol. 9(4). pp. 653-666 (загальний обсяг 1,1 д.а., особисто автору належить 0,27 д.а.: здійснено статистичний аналіз ринку похідних фінансових інструментів).

***Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:***

9. Петрук А.О. Регулювання похідних фінансових інструментів на ринку фінансових послуг. *Розвиток фінансових відносин суб'єктів господарювання в умовах динамічного зовнішнього середовища*: матеріали Інтернет-конференції, м. Житомир, 2018. С. 278. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/01/vse.pdf> (0,09 д.а.).

10. Петрук А.О. Операції комерційних банків з похідними фінансовими інструментами. *Всеукраїнська науково-практична on-line конференція здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвяченої Дню науки*. Житомир, 2019. С. 977. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/tezy-do-dnya-nauky-15-17-travnnya-2019-r/> (0,12 д.а.).

11. Петрук А.О. Необхідність та практика запровадження валютних та процентних свопів в Україні. *Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу*: матеріали Міжнародної наукової конференції (Житомир, 5-6 листопада 2020 р.). Житомир, 2020. С. 301-302. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/suchasni-vyklyky-stalogo-rozvytku-biznesu-5-6-lystopada-2020-r/> (0,24 д.а.).

12. Петрук А.О. Розвиток ринку похідних фінансових інструментів в Україні: деривативи на криптовалюту. *Економіка та право в умовах глобалізації*: матеріали

Міжнародної науково-практичної конференції (Полтава, 15 лютого 2021 р.). Полтава, 2021. С. 87-88. URL: <http://www.economics.in.ua/2021/03/blog-post.html> (0,13 д.а.).

13. Петрук А.О. Регулювання світового ринку похідних фінансових інструментів. *Всеукраїнська on-line конференція здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвяченої Дню науки* (м. Житомир, 11-15 травня 2021). Житомир, 2021. С. 303. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/konferentsiya-prysvyachena-dnyu-nauky-11-15-travnua-2021-r/> (0,11 д.а.).

14. Петрук А.О. Макроекономічне стрес-тестування банків як інструмент забезпечення стійкості банківської системи. *Сучасні виклики сталого розвитку бізнесу: матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції з проблем вищої освіти і науки* (м. Житомир, 04-05 листопада 2021). Житомир, 2021. С. 313. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2021/12/full-text.pdf> (0,12 д.а.).

15. Петрук. А.О. Макропруденційний інструментарій як комплекс управління банківськими ризиками. *Вплив інноваційних змін на розвиток суспільства: управлінські та соціально-економічні аспекти: матеріали Всеукраїнської on-line конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених, присвяченої Дню науки* (м. Житомир, 16-20, 26 травня 2022). Житомир, 2022. С. 239. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/konferentsiya-prysvyachena-dnyu-nauky-16-20-26-travnua-2022-r/> (0,11 д.а.).



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
 ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»  
 Ministry of Education and Science of Ukraine, Zhytomyr Polytechnic State University

вул. Чуднівська, 103, м. Житомир, 10005  
 103, Chudnivska Str., Zhytomyr, Ukraine, 10005  
 Phone/fax: (0412) 24-14-22, 24-14-23, e-mail: rector@ztu.edu.ua, https://ztu.edu.ua, код ЄДРПОУ 05407870

СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ЯКІСТЮ ВІДПОВІДАЄ ДСТУ ISO 9001:2015  
 QUALITY MANAGEMENT SYSTEM ISO 9001:2015

Від 09 вересня 2022 44-01.00/1662  
 На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

**ДОВІДКА**

*про впровадження результатів дисертаційної роботи  
 ПЕТРУК Анастасії на тему:  
 «Фінансова стабільність комерційних банків з урахуванням  
 операцій з похідними фінансовими інструментами»*

Засвідчую, що наукові та практичні результати здобувача кафедри фінансів та цифрової економіки ПЕТРУК Анастасії, які стосуються питань забезпечення фінансової стабільності комерційних банків з урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами, впровадженні в організацію навчального процесу ДУ «Житомирська політехніка» в таких формах:

- 1) при складанні навчальних (робочих) програм та викладанні економічних дисциплін: «Гроші, кредит і банківництво», «Банківська система» та «Операції банків та небанківських кредитних установ»;
- 2) у виданнях, які використовуються у навчальному процесі та знаходяться у бібліотеці ДУ «Житомирська політехніка»:

*наукових:*

1. Петрук А.О. Проблеми та перспективи розвитку методів регулювання інвестиційної діяльності банків, пов'язаної з похідними фінансовими інструментами. Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. 2019. № 2 (43). С. 61-64.

2. Петрук А.О. Аналіз світового та вітчизняного ринків похідних фінансових інструментів. Економіка, управління та адміністрування. 2022. № 2 (100). С. 62-75.

3. Петрук О.М., Петрук А.О. Теоретичні засади забезпечення безпеки операцій банків з похідними фінансовими інструментами. Економіка, управління та адміністрування. 2022. № 3(101). С. 87-98.

Перший проректор,  
 доктор економічних наук,  
 професор

Оксана Олійник