

УДК 339.732:336.71

### ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ МЕТОДОЛОГІЇ ФОРМУВАННЯ ЦІНОВИХ ІНДИКАТОРІВ МІЖБАНКІВСЬКОГО КРЕДИТНОГО РИНКУ.

*Тарасова О.В.*, старший викладач кафедри обліку і аудита Донецького державного університету управління

Ринок міжбанківських кредитів, будучи одним із сегментів фінансового ринку, відіграє важливу роль у функціонуванні як національної банківської системи, так і міжнародної фінансової системи в цілому. Його основним призначенням є підтримка необхідного рівня поточної ліквідності банківських організацій за допомогою перерозподілу фінансових ресурсів між учасниками ринку. Незважаючи на послідовне вдосконалення моніторингу міжбанківського ринку, основні принципи його організації та методології формування зведених індикаторів залишаються незмінними: об'єктивність, оперативність, прозорість методики розрахунку індикаторів, відносно невисока трудомісткість заповнення банками форми звітності, наступність показників.

Разом з тим подальший розвиток міжбанківського ринку визначає нові аналітичні завдання, які, у свою чергу, актуалізують проблему вдосконалення методології формування індикативних показників. Крім того, в умовах фінансової кризи виникла необхідність реформування визначення ставок міжбанківського кредитного ринку та пошуку його оптимального варіанта.

Питанням теорії і практики формування цінних індикаторів міжбанківського кредитного ринку присвячені роботи ряду сучасних учених, серед яких А.Гальчинский, Ю. Макогон, В. Геєц, Н. Гребеник, А. Кирєєв, В. Кравець, М. Савлук. Серед зарубіжних економістів, що досліджують проблематику індикативних ставок в міжнародній банківській діяльності можна відмітити праці М. Делягіна, О. Лаврушина, Л. Красавиной, Д. Смилова, Х. Дериха, Н. Крафтса, П. Кругмана та ін.

Проте, незважаючи на досить велику кількість робіт з цієї тематики, подальше дослідження базових цінних міжбанківських індикаторів і визначення їх ролі в забезпеченні збалансованості міжнародного банківського ринку в посткризових умовах вимагає їх подальшого вивчення і аналізу.

Метою написання даної статті є комплексний розгляд базових сучасних цінних міжбанківських індикаторів і розробка методики розрахунку національної індикативної ставки міжбанківського ринку кредитування.

Взаємодіючи з різними сегментами фінансового ринку, міжбанківський кредитний ринок, крім своєї основної функції розподілу ресурсів, виконує і ряд інших загальноринкових функцій. Так, здійснюючи операції щодо міжбанківського кредитування, банківські організації одержують дохід у вигляді відсотків, що їм сплачуються, по наданих міжбанківських позиках (підприємницька функція). Інформаційна функція реалізується за допомогою інформування учасників ринку про окремі параметри вже здійснених або планованих операцій. Регулююча функція ринку МБК передбачає його регулювання грошовою владою і саморегулюючими організаціями, при цьому в міру збільшення процентних ставок у рамках проведеної Центральним банком грошово-кредитної політики роль даної функції істотно зростає.

Крім зазначених функцій, важливе значення має також ціннісна функція міжбанківського ринку, що виражається у формуванні цін на його інструменти. Реалізація ціннісної функції припускає існування такої економічної категорії, як процентна ставка по міжбанківських кредитах, що має ряд специфічних особливостей. Міжбанківський кредитний ринок, забезпечуючи можливість перерозподілу ресурсів між сегментами фінансового ринку та взаємопов'язуючи їх, створює умови, у тому числі й цінні, стосовно проведення операцій на міжбанківському ринку. Рівень міжбанківських ставок визначає ступінь можливих витрат для конкретного банку щодо підтримки необхідних параметрів поточної ліквідності. Волатильність ставок може служити чітким показником стабільності ринку й передбачуваності його подальшої зміни [1]. Крім того, зіставлення ставок національного ринку міжбанківського кредитування зі ставками світового грошового ринку дозволяє з урахуванням динаміки курсу національної валюти робити висновки та припущення про можливі напрями міжрайного перерозподілу грошових ресурсів. Отже, міжбанківські ставки є найважливішими індикаторами стану фінансового ринку.

Виконання міжбанківськими процентними ставками своєї індикативної функції обумовлене не тільки функціональною роллю ринку міжбанківського кредитування, але і масштабами його розвитку. На сьогоднішній день міжбанківські кредити є одними з основних джерел формування пасивів банківських організацій.

Аналіз міжбанківського кредитного ринку, як правило, пов'язаний із більшими труднощами, ніж аналіз інших сегментів фінансового ринку. Так, на фондовому ринку вимоги до розкриття інформації емітентами, розвинутий вторинний сегмент ринку, що забезпечує постійне коригування котирувань цінних паперів, і стандартизованість фінансових інструментів забезпечують високий ступінь транспарентності ринку. За рахунок цього механізми формування цінних і об'ємних характеристик більшості сегментів фондового ринку досить повно досліджено.

Міжбанківський кредитний ринок, на відміну від фондового, неоднорідний. Кожна кредитна угода унікальна, тому що може містити індивідуальні особливості цінних і нецінних умов кредитування (обсяги і строки кредитів, вимоги до забезпечення по кредиту тощо). Індивідуальний характер угод і відсутність єдиної організаційної інфраструктури ринку істотно обмежують доступність інформації про функціонування міжбанківського кредитного ринку. Інформація про позичальників, кредиторів і умови кредитування в повному обсязі відома тільки безпосереднім учасникам кредитної угоди, а аналітикам, як правило, доступні лише відомості про середні ставки й сумарні обсяги кредитних операцій за період.

У світовій практиці існує величезна кількість різних (як за змістом, так і за методикою розрахунку) індикативних показників ставок ринку міжбанківського кредитування. Найбільш відомою і розповсюдженою є ставка LIBOR (London Inter-Bank Offered Rate, Лондонська міжбанківська ставка), що розраховується на підставі опитування банків, які входять в пул для розрахунку індекса цієї ставки. Фінансові продукти на суму близько 150 трлн дол. прив'язані до ставки LIBOR. Приблизно до 11 години за лондонським часом банки повідомляють, по яких ставках вони здійснюють позики в даній валюті. Потім віднімаються 4 максимальні та 4 мінімальні ставки, і визначається середня ставка міжбанківських позик.

У розпал фінансової кризи ставка LIBOR, до якої прив'язані всі кредитні ставки в усьому світі, стали різко збільшуватися після того, як ВВА (Британська банківська асоціація) вирішила розібратися в об'єктивності даних, наданих банками-учасниками LIBOR. На думку асоціації, банки навмисно не повідомляють про те, по яких високих ставках в умовах триваючої фінансової кризи їм доводиться брати короткострокові позики. Британська банківська асоціація заявила, що перегляне методику розрахунку ключового індикатора міжнародного фінансового ринку, процентної ставки LIBOR з метою виключення можливості маніпуляцій з боку деяких банків, які беруть участь у її визначенні.

Так, лондонський ICAP, провідний брокер трансакцій між банками-кредиторами, на початку червня 2008 р. оголосив про запуск нової ставки для інструментів, номінованих у доларах США, що стала б альтернативою LIBOR. Запропонована ICAP ставка тримісячного NYFR (ню-йоркська ставка фондів, розраховується на 1 і 3 місяці з розрахункової панелі, як мінімум, 16 банків, однак переважно американських) виявилася на 1,66 пункту нижче тримісячного LIBOR [2].

Іншою альтернативою можуть стати індексні свопи, які ґрунтуються на очікуваннях ставок центральних банків. Так, ФРС США використовує одномісячну ставку OIS (індексний своп овернайт) для визначення мінімального рівня ставок, по яких вона кредитує

комерційні банки через систему TAF. OIS оформлюються як двосторонні контракти між центральним і комерційним банками та звичайно визначаються центральними банками (у випадку США – ФРС). Із грудня 2007 р. ФРС надала банкам кредитів на 510 млрд дол. через TAF.

OIS може використовуватися для зразкових оцінок очікувань процентних ставок, і звичайно вона виявляється нижче LIBOR. Так, на початку червня 2008 р. OIS виявилася нижче лондонської ставки на 60-70 базисних пунктів. Якщо різниця в ставках в останні 10 років становила лише 11 базисних пунктів, то в грудні 2007 р. (на піку проблем банків) вона зросла до 106 базисних пунктів. OIS виступає можливою альтернативою LIBOR, однак не зовсім повноцінною. Головна причина цього полягає в тому, що OIS або ф'ючерсні контракти на кошти ФРС доступні лише в американських доларах, у той час як LIBOR використовується для визначення ставок по десяти валютах [3].

На ринку євро (де на LIBOR припадає меншість контрактів) конкуренція Лондону є досить сильною за рахунок EURIBOR. Ця європейська референтна ставка з'явилася в 1999 р. після об'єднання паризької PIBOR і франкфуртської FRIBOR. Вона обчислюється Європейською банківською федерацією за схемою, подібною до визначення LIBOR, але тільки по євро, і фіксується на 11 годину ранку за центральноєвропейським часом (на 90 хвилин раніше, ніж LIBOR). Однак, як і у випадку з іншими регіональними ставками, головний недолік EURIBOR полягає в тому, що вона використовується для визначення вартості запозичення для однієї валюти.

Індикативну функцію міжбанківських процентних ставок на міжбанківському російському ринку виконують такі показники: MIBID (Moscow Interbank Bid) – середні оголошені ставки по залученню міжбанківських кредитів; MIBOR (Moscow Interbank Offered Rate) – середні оголошені ставки по розміщенню міжбанківських кредитів; MIACR (Moscow Interbank Actual Credit Rate) – середні фактичні ставки по розміщенню міжбанківських кредитів [4].

Аналізуючи індикативні ставки українського міжбанківського ринку, необхідно відзначити ставку TIBOR-ua, що є середньою трансферною ставкою між ставками розміщення й залучення міжбанківських кредитів і депозитів. Ставка TIBOR-ua розраховується як середнє арифметичне із заявлених окремими комерційними банками України ставок розміщення та залучення міжбанківських кредитів і депозитів, із пропозицією коштів у різних валютах і на різні строки – від одного дня до 12 місяців. Дана ставка показує, що ефективна вартість по розміщенню ресурсів має бути вище запропонованої ставки, а вартість по залученню ресурсів – менше запропонованої ставки.

Із бази розрахунку ставок TIBOR-ua виключаються найбільші (5% від загальної кількості ставок) і найменші ставки (5% від загальної кількості ставок). Крім даної ставки, НБУ щомісяця розраховує середньозважену ставку міжбанківського кредитування KIACR, яка має використовуватися банками для визначення суми очікуваного відшкодування по цінних паперах.

Розраховані ставки розміщуються на офіційному сайті НБУ, а також у ряді інформаційних агентств, друкованих і електронних ЗМІ. В оперативній діяльності НБУ дані ставки використовуються в системі управління ліквідністю банківського сектору.

Незважаючи на послідовне вдосконалення моніторингу міжбанківського ринку, основні принципи його організації та методології формування зведених індикаторів залишаються незмінними: об'єктивність, оперативність, прозорість методики розрахунку індикаторів, відносно невисока трудомісткість заповнення банками форми звітності, наступність показників.

Разом з тим подальший розвиток міжбанківського ринку визначає нові аналітичні завдання, які, у свою чергу, актуалізують проблему вдосконалення методології формування індикативних показників.

В умовах фінансової нестабільності методика розрахунку будь-яких індикативних показників міжбанківського кредитного ринку має ґрунтуватися на реалізації таких принципів:

має бути транспарентною;

має працювати при будь-якій ситуації на ринку, у тому числі на неліквідному ринку, і надавати можливість виключати помилкові та неринкові угоди.

Крім того, в сучасних умовах необхідна розробка таких індикативних показників, застосування яких могло б використовуватися не тільки в аналітичних цілях, але і в операційній діяльності банку.

Світова практика показує, що Центральні банки в якості операційної мети грошово-кредитної політики можуть вибрати один з індикаторів - зважену оголошену ставку (LIBOR, EURIBOR) або зважену фактичну ставку (EONIA, SONIA). Міжбанківські ставки можуть розраховувати як асоціації учасників ринку, так і центральні банки. Причому з початку 2000-х рр. у міру поширення режиму таргетування інфляції ONIA- ставки все більше завоюють світову популярність.

Використовуючи передові розробки ведучих центрбанків світу, а також, дотримання комплексу наведених принципів і планованих результатів привело до розробки методики розрахунку індикативної ставки міжбанківського ринку кредитування – UKRONIA (Ukrainian Overnight Index Average).

Індекс UKRONIA репрезентативний по одноденним кредитах і відбиває середній рівень ставки по фактичних угодах за цілий день охоплюючи банки, які знаходяться як на стороні продавців (offer), так і на стороні покупців (bid).

UKRONIA може використовуватися для моніторингу рівня реальних ставок міжбанківського ринку, а також в різних процентних дериватах, зокрема в коротких процентних свопах типу OIS.

Методика розрахунку ставки UKRONIA припускає послідовне виконання етапів. На першому етапі необхідно сформулювати перелік банківських організацій, претендентів на включення до списку UKRONIA шляхом визначення категорії кредитоспроможності (надійності) банків-контрагентів. На другому етапі необхідно мінімізувати кількість помилкових і неринкових угод шляхом виключення непарних угод із розрахунку. Тобто в розрахунок варто включати тільки ті угоди, які мають підтвердження з боку контрагента.

Крім того, доцільно визначити частку відсікання залежно від групи ризику, до якої потрапив той або інший банк, і від обсягу власних активів. Відсікання полягає в обмеженні кількості угод  $L$  (табл. 1) при перевірці на умову: парна угода двох учасників більше 20% середньоденного обігу.

Таблиця 1

Категорія (група ризику)	Активи, млн. грн.			
	більше 15000	від 5000 до 14999	від 3000 до 4999	до 2999
1	$L \times 0,99$	$L \times 0,98$	$L \times 0,95$	$L \times 0,80$
2	$L \times 0,98$	$L \times 0,95$	$L \times 0,80$	$L \times 0,65$
3	$L \times 0,95$	$L \times 0,80$	$L \times 0,65$	$L \times 0,50$

Після перевірки обмежень ставка UKRONIA розраховується формулою

$$UKRONIA = \frac{\sum_{r \in I} r \times (V_{розм} + V_{зал})_r \times n_r}{\sum_{r \in I} (V_{розм} \pm V_{зал})_r}, \quad (1)$$

де  $I = [R_{min}, R_{max}]$  – діапазон изменення ставки  $r$ ;

$r$  – ставка по кожній угоді;

$V_{розм}$  – обсяг розміщення міжбанківських кредитів за ставкою  $r$ ;

$V_{зал}$  – обсяг залучення міжбанківських кредитів за ставкою  $r$ ;

$n_r$  – сумарна кількість банків, які розміщують та залучають по ставці  $r$ .

Розрахунок за запропонованою формулою дозволяє зважувати ставку не тільки за обсягом, але і за кількістю банків, що входять до списку UKRONIA, з метою визначення економічного змісту цієї ставки для конкретного типового позичальника. Крім того, даний розрахунок дозволяє знизити питому вагу великої угоди, укладеної за неринковою ставкою, яка пройшла початкові фільтри та відсікання.

Таким чином, багатоетапна методика вибору угод для розрахунку ставки UKRONIA дозволяє мінімізувати ризики маніпулювання, а застосовувана формула – врахувати в розрахунку неоднорідну мікроструктуру ринку, що змінюється під дією кредитних ризиків на ринку та впливає на ціноутворення на ринку міжбанківських кредитів.

З огляду на той факт, що як на українському ринку міжбанківських кредитів, так і на міжнародному значну частку становлять короткострокові угоди (від 90 до 98%), а отже, процентні ставки по короткострокових операціях (зокрема, по одноденних кредитах) відіграють важливу роль при прийнятті рішень у сфері грошово-кредитної політики. Ставки по одноденних кредитах є орієнтиром не тільки для національного регулятора, але і для всіх учасників ринку.

У зв'язку з цим подальше вдосконалення існуючої системи зведених індикаторів міжбанківського ринку має бути продовжене виходячи з таких принципів: об'єктивне відображення складних ринкових реальностей, порівнянність індикаторів національного ринку із загальноприйнятими міжнародними нормами, практична цінність індикаторів для аналізу й регулювання ринку.

## РЕЗЮМЕ

У статті розглянуто основні функції міжбанківського кредитного ринку, проведено аналіз базових сучасних цінних міжбанківських індикаторів. Пропонована авторська методика розрахунку національної індикативної ставки міжбанківського ринку кредитування.

**Ключові слова:** міжбанківський кредитний ринок, індикатори, ставка, методика

## РЕЗЮМЕ

В статье рассмотрены основные функции межбанковского кредитного рынка, проведен анализ базовых современных ценовых межбанковских индикаторов. Предложена авторская методика расчета национальной индикативной ставки межбанковского рынка кредитования.

**Ключевые слова:** межбанковский кредитный рынок, индикаторы, ставка, методика.

## SUMMARY

The basic functions of interbank credit market are considered in the article, the analysis of base modern price interbank indicators is conducted. Authorial methodology of calculation of national indicative rate of interbank market of crediting is offered.

**Keywords:** interbank credit market, indicators, rate, methodology.

## СПИСОК ДЖЕРЕЛ:

1. Чекмарева Е.Н. Формирование ценовых индикаторов межбанковского кредитного рынка: методология и практика// Деньги и кредит. – 2007. - №1. – С. 31 – 38.
2. IMF. Integrating Stability Assessments Under the Financial Sector Assessment Program into Article IV Surveillance: Background Material. 2010.
3. Кокшаров О. Константа на 150 трильйонів. [Текст] – Режим доступу: <http://ua.podii.com.ua/business/2008/07/02/110000.html>
4. Пискулов Д. Особенности национальных индексов // CBONDS REVIEW. – 2012. - №10. – С. 50-53.

УДК 338.46:339.9

## РИЗИКИ ВИКОРИСТАННЯ ЛІЗИНГОВИХ ОПЕРАЦІЙ У МІЖНАРОДНИХ ТІНЬОВИХ ФІНАНСОВИХ СХЕМАХ

Тишук Т.А., Національний інститут стратегічних досліджень, м. Київ

Павлова А.М., Національний інститут стратегічних досліджень, м. Київ

Недосконалі механізми оподаткування міжнародних лізингових операцій, закріплені у Податковому кодексі України, та слабкі важелі регулювання фінансових послуг, створюють умови для їхнього використання у податковій оптимізації, при відмиванні коштів, отриманих злочинним шляхом, та в інших схемах тінізації господарської діяльності. Внаслідок використання лізингових операцій в тіньових схемах відбувається не лише недоотримання податкових платежів, а й спотворення суті лізингових операцій та недоотримання інвестиційних вигід від використання лізингового механізму оновлення основних засобів. В результаті потенціал лізингу, як інструменту залучення коштів для інвестиційної діяльності підприємств реалізується неповною мірою. В свою чергу, недоотримання податкових платежів призводить до неможливості виконання державою фінансування соціальних зобов'язань та підтримки впровадження економічних та соціальних реформ, які є запорукою економічного та соціального зростання. Проблема пошуку джерел наповнення державного бюджету стикається із неможливістю подальшого підвищення податкового навантаження на підприємства та населення, оскільки це загрожує поглибленням кризових явищ вітчизняної економіки, краху підприємств, соціальною напруженістю. Тому в цих умовах особливо актуальними є дослідження тіньової економіки, інструментів, якими вона послуговується і розробка методів легалізації тіньових фінансових капіталів, а також розробка заходів із детінізації економіки.

Всесвітній економічний форум в 2011 році у Давосі (ВЕФ) визнав, що крім двох наскрізних глобальних ризиків, якими є проблема економічної нерівності та неспроможність глобального управління з'являються ще три ключових блоки ризиків, а саме, макроекономічних дисбалансів, тіньової економіки та обмеженості ресурсів. Ризики тіньової економіки пов'язані з незаконною торгівлею, організованою злочинністю та корупцією. Причому до передумов поширення незаконної економічної діяльності експертами ВЕФ віднесено об'єднаний зв'язками світ, неспроможність глобального управління та економічну нерівність. Саме тому протидія тінізації економічної діяльності є пріоритетом розвитку національних економік, а також ключовим елементом забезпечення національної безпеки.

Лізинг, як фінансовий механізм, завжди відігравав важливу роль в економічному розвитку країн з перехідною економікою, сприяючи зростанню виробництва, зміцненню малого та середнього бізнесу, розширенню послуг фінансового ринку. Він особливо актуальний для економік, що гостро потребують оновлення основних засобів, але не мають для цього достатніх середньо- та довгострокових фінансових ресурсів. Наведені вище чинники зумовлюють актуальність даного наукового дослідження. Між тим форми і види тіньової економіки, наслідки її дії та схеми реалізації постійно змінюються, пристосовуючись до нових умов діючого законодавства. А тому актуальним залишається вивчення питання технології здійснення відповідних тіньових операцій, виявлення нагальних прогалин і недоліків у діючій системі управління, що дозволяють і спонукають до вчинення протиправних дій. Адже тільки на цій основі можна створити комплексний організаційно-економічний механізм запобігання використанню лізингових операцій в тіньових схемах. На розв'язання цієї проблеми і спрямовано проведене дослідження.

Протягом останніх років спостерігається підвищення наукового інтересу щодо вивчення питань, що стосуються розвитку лізингу, його поняття та видів, взаємовідносин між учасниками лізингової діяльності. В першу чергу слід відзначити праці таких вчених, юристів та