

Україна

Фінансовий сектор та економіка

Нові стратегічні завдання

Алан Роу, керівник колективу авторів і редактор

Юрій Власенко

Ігор Жил'яєв

Андрій Оленчик

Стівен Пічі

Анжела Пригожина

Каталін Форґаш

Copyright © 2001
The International Bank for Reconstruction
and Development/ THE WORLD BANK
1818 H Street, N.W.
Washington, D.C. 20433, U.S.A.

Всі права захищені
Надруковано в Україні
Видання – вересень 2001

Документ, запропонований для обговорення, містить результати аналізу фінансового сектора України. Поширюючи цю працю, Банк має на меті сприяти проведенню дискусії і отримати відгуки осіб, причетних до визначення та впровадження стратегії розвитку фінансового сектора України. Тому в технічному розумінні текст цього документа не було підготовлено так, як належить за процедурами підготовки офіційних друкованих текстів, і Світовий банк не несе відповідальності за можливі помилки. Деякі джерела, згадані в цьому звіті, є неофіційними документами і можуть бути недоступними.

Результати, інтерпретація і висновки, викладені в цьому звіті, відображають точку зору авторів і в жодному разі – не позицію Світового банку чи його дочірніх організацій, або членів Ради виконавчих директорів Банку, або країн, яких вони репрезентують. Світовий банк не гарантує точності даних, наведених у цій публікації, і не несе відповідальності за будь-які наслідки їх використання.

Матеріали цієї публікації захищає авторське право. Світовий банк сприяє розповсюдженню своїх досліджень, тому зазвичай негайно дає дозвіл на їх використання.

Дозвіл на виготовлення фотокопії для внутрішнього або особистого використання клієнтів або для використання в навчальному процесі Світовий банк надає за умови внесення відповідної плати безпосередньо на адресу Copyright Clearance Center, Inc., 222, Rosewood Drive, Danvers, MA 01923, U.S.A., телефон (978)750-8400, факс (978)750-4470. Перед тим, як виготовляти фотокопії, зверніться, будь ласка, до Copyright Clearance Center.

Для отримання дозволу на перевидання окремих статей або розділів викладіть, будь ласка, своє прохання якомога докладніше і надішліть його до Republication Department, Copyright Clearance Center, факс (978)750-4470.

Всі інші запити щодо прав та ліцензій просимо надсилати до Світового банку за вказаною поштовою адресою або факсом за номером (202)522-2422.

ISBN: 966-514035-3

Алан Роу є професором економіки університету в м. Ворвік, Великобританія, і консультантом департаменту розвитку фінансів та приватного сектора регіону Європи та Центральної Азії Світового банку (ECSPF). Стівен Пічі є консультантом департаменту розвитку фінансів та приватного сектора регіону Європи та Центральної Азії Світового банку. Каталін Форгаш працює фінансовим спеціалістом департаменту розвитку фінансів та приватного сектора регіону Європи та Центральної Азії Світового банку. Анжела Пригожина є фінансовим спеціалістом ECSPF, працює в місії Світового банку в Україні. Андрій Оленчик, кандидат економічних наук, колишній віце-президент Національної асоціації кредитних спілок України, є фінансовим консультантом місії Світового банку в Україні. Юрій Власенко, кандидат технічних наук, є головою правління консультативної компанії "Інвестиційні та структуровані фінансові продукти" (Україна). Ігор Жилияєв, кандидат економічних наук, є головним консультантом Комітету Верховної Ради України з питань науки та освіти.

Зміст

<u>Розділ 1: Вступ і стислий виклад.....</u>	<u>5</u>
<u>Розділ 2: Як і чому фінансовий сектор підриває економіку.....</u>	<u>8</u>
Недоліки функціонування сектора	
Основні наслідки	
- Наслідки для підприємств та економічного зростання	
- Наслідки для соціальної політики та проблеми бідності	
Окремі причини	
- Компромісний характер реформ	
- Шкода, якої завдала криза 1998 року	
Висновок	
<u>Розділ 3: Основа для розуміння причин невдач та вироблення рішень.....</u>	<u>19</u>
Високі витрати в банківському секторі	
Причини високих витрат	
Висновок	
<u>Розділ 4: Погляд на прогрес, якого можна досягти до кінця 2005 року.....</u>	<u>26</u>
Місце України у ширшому контексті перехідного періоду банківського сектора	
Два можливі шляхи для України	
Що поставлено на карту для України ?	
Підсумок та стратегічні завдання	
<u>Розділ 5: Банки. Консолідація навколо ефективних банків з низькими витратами.....</u>	<u>36</u>
Структура сектора	
Інші важливі тенденції, що простежуються з 1995 року	
Наслідки для великих банків	
В якому напрямку рухатиметься банківський сектор?	
- Державні та колишні державні банки	
- Іноземні банки	
- Великі місцеві приватні банки	

- Загальні висновки
Головні стратегічні наслідки

Розділ 6: Небанківські фінансові установи (НБФУ) 48

Вступ
Показники діяльності
Стан та ефективність діяльності основних категорій
небанківських фінансових установ
Регулювання та нагляд за небанківськими фінансовими
установами
- Пенсійні фонди
- Страхові компанії
- Кредитні спілки
- Лізингові компанії
- Інвестиційні компанії, фонди та довірчі товариства
- Загальні висновки
Висновки та стратегічні завдання

Розділ 7: Інтегрована стратегія та програма реформ 60

Інтегрований підхід
Компонент 1: Створення кращої бази клієнтів для банків
Компонент 2: Скорочення банківських витрат, викликаних зовнішніми чинниками
Компонент 3: Вдосконалення регулювання діяльності комерційних банків
Компонент 4: Новий підхід до небанківських фінансових установ
Компонент 5: Чи повинен уряд сприяти створенню нових фінансових установ?

Додатки

<u>Додаток 1: Макроекономічне середовище та показники економічної діяльності: 1990 – 2000 рр.</u>	<u>69</u>
<u>Додаток 2: Вплив бартеру та неплатежів на стан фінансового сектора</u>	<u>81</u>
<u>Додаток 3: Дослідження підприємств на предмет використання банківських та фінансових послуг.....</u>	<u>114</u>
<u>Додаток 4: Неналежне функціонування та нестабільність грошового ринку</u>	<u>125</u>
<u>Додаток 5: Небанківські фінансові установи: діяльність та перспективи</u>	<u>131</u>

Україна: Фінансовий сектор та економіка

Нові стратегічні завдання

Розділ 1: Вступ і стислий виклад

- 1.1 У цьому звіті оцінюється сучасний стан фінансового сектора України (банки та небанківські установи) і визначаються стратегічні завдання наступних етапів реформи. Перша версія звіту обговорювалась на семінарах у Києві та Вашингтоні в серпні та жовтні 2000 року, а також в квітні 2001 року. Звіт адресовано тим посадовим особам в Україні, які можуть вплинути на подальший розвиток сектора. З міркувань економічності до основної частини звіту долучено п'ять самостійних додатків, в яких докладніше розглянуто ключові питання. Читачеві, який бажає швидко оглянути основні складові стратегічних завдань реформи, радимо звернутися до розділу 7 цього звіту. У решті розділів вміщено аргументацію та обґрунтування цих завдань.
- 1.2. Цей звіт складено на основі нових даних відповідно до звіту Світового банку 1995 року, що служив основою для діяльності Банку у фінансовому секторі протягом останніх шести років,¹ а також справляв важливий вплив на зусилля українського уряду в галузі реформування цього сектора.² У звіті 1995 року значну увагу було приділено вдосконаленню законодавчої, регулятивної та наглядової основи банківського сектора, включаючи нагальну необхідність у запровадженні системи рахунків відповідно до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО). Протягом останніх шести років у цих питаннях було досягнуто значного прогресу, в чому слід віддати належне українським органам влади.³
- 1.3. На жаль, вказані досягнення не сприяли істотному поліпшенню фінансового стану і загальних показників діяльності сектора. І що найважливіше – не призвели до помітного зростання сектора та збільшення його спроможності надавати кредити та інші продукти в тих обсягах, яких потребує виробнича сфера України. Це ясно показало опитування підприємств, спеціально проведене для цього дослідження і представлене в додатку 3. Як українські, так і іноземні фахівці одностайно погоджуються, що здійснені реформи були необхідними й навіть життєво важливими, але, вочевидь, виявились недостатніми, щоб призвести до оздоровлення сектора. Саме тому зараз потрібна нова та глибша програма реформ сектора.
- 1.4. Розробляючи завдання цієї програми, ми намагалися в нашому звіті врахувати

¹ “Україна: ризики та перехідна економіка. Огляд фінансового сектора”. Звіт Світового банку від 30 червня 1995 р. (*Ukraine: Risks and Transition: A Review of the Financial Sector*, Green Cover, Report No. UA 14526 UA., June 30th 1995).

² Світовий банк та український уряд тісно співпрацювали від початку 1997 року над розробкою Позики на структурну перебудову фінансового сектора. Рада Директорів Світового банку затвердила цю позику у вересні 1998 року, і на сьогодні Україні було виділено 260 мільйонів доларів США з ухвалених 300 мільйонів доларів.

³ Остання підсумкова інформація про зміни та існуючі недоліки в системі регулювання наведена у звіті МВФ “Реформа банківського сектора; оцінка відповідності основним Базельським принципам банківського нагляду” від січня 2000 р. Відділ грошових та валютних операцій МВФ (*Banking Sector Reform, Basel Core Principles Compliance Assessment*, Monetary Operations, and Central Bank Accounting, Monetary and Exchange Affairs Department). За наявності звіту МВФ немає потреби докладно досліджувати тут систему регулювання банків.

уроки останніх шести років. А вони свідчать, що побудова ефективної та глибокої фінансової системи в такій країні з перехідною економікою, як Україна, є складним багатостороннім процесом. Його не можна здійснити, зосередившись лише на діяльності банків і небанківських фінансових установ та способі їх регулювання.⁴ Треба врахувати, окрім того, що середовище, в якому банки та небанківські установи працюють, було і залишається вкрай несприятливим, незважаючи на те, що в 1999 і 2000 роках відбулися певні зміни на краще. Несприятливість середовища пояснюється тим, що воно непередбачуване, що більшість виробничих підприємств зазнають збитків і, відповідно, створюють значні кредитні ризики, що урядова політика і надалі покладає на банки та небанківські фінансові установи високі непрямі витрати, тягар яких вони змушені перекладати на плечі своїх клієнтів, і, понад усе, що українська влада дозволила скластися велетенській системі бартерних розрахунків і неплатежів, яка обмежує операції, що їх звичайно мають виконувати офіційні фінансові установи. З урахуванням усього цього широкомасштабні завдання в галузі реформування фінансового сектора, наведені в розділі 7, охоплюють:

- заходи, які забезпечать зміцнення та прискорену реструктуризацію банківського сектора;
- подальші дії, спрямовані на вдосконалення банківського регулювання і нагляду і, особливо, обов'язкове застосування і дотримання цих правил;
- систематичні заходи зі скорочення банківських витрат, які є прямим наслідком державної політики;
- заходи на основі досягнень 1999 – 2000 рр., спрямовані на усунення тих рис операційного середовища, як, зокрема, бартер, неплатежі тощо, які несумісні з ефективною діяльністю офіційних фінансових установ;
- загальні заходи, включаючи дерегуляцію, для створення дедалі сприятливіших умов для банківських клієнтів, зокрема, малих та середніх підприємств;
- заходи з метою закласти міцні підвалини для поступового зародження та розвитку більш значного підсектора небанківських фінансових установ.

1.5 До нових завдань, можливо, слід також включити вибіркові обмежені дії для створення нових фінансових установ: заяви про необхідність цього часто лунають з вуст посадових осіб. Проте попередні спроби в Україні свідчать, що цей підхід **не** є пріоритетом. Він має підпорядковуватися більш фундаментальним реформам, переліченим у шести підпунктах вище. За існуючих умов дуже важко створити успішні та самодостатні нові установи. Без проведення базових реформ нові фінансові установи – особливо державні – не сприятимуть розв'язанню проблем України.

1.6 У цьому звіті детально розглянуто комплекс необхідних стратегічних реформ. Інші окремі питання, як, скажімо, дерегуляція, а також докладні пропозиції щодо банківського нагляду, були темою інших звітів, підготовлених Світовим банком та МВФ, а відтак, тут не розглядаються. Наведений нижче матеріал цього звіту з

⁴ Це стосується, передусім, нещодавно ухвалених в Україні документів, що визначають наступні етапи реформ: вони містять багато важливих ідей, але водночас надто звужені.

питань стратегії скомпонований таким чином:

- У розділі 2 переслідуються дві головні цілі. По-перше, визначити ті основні елементи функціонування реального сектора економіки сьогодні, що ускладнили завдання зі створення міцнішого фінансового сектора. По-друге, визначити різні напрямки, по яких фінансовий сектор виявляється неспроможним зробити належного внеску, що його міг би зробити у відродження та майбутнє зростання економіки. Докладніше про це йдеться у додатках 1 і 2.
- У розділі 3 визначено основні засади побудови програми завдань з реформування банківського сегмента фінансового сектора. Тут окреслені три головні взаємопов'язані елементи такого плану, а саме, необхідність радикального поліпшення операційного банківського середовища, необхідність послідовної боротьби з надмірними витратами, пов'язаними з банківською діяльністю, та необхідність ліквідувати численні інституційні та регулятивні прогалини.
- У розділі 4 змальована реалістична перспектива економічного розвитку, на яку можна сподіватися за умови нового фінансування економіки в період до 2005 року, якщо зараз буде ухвалено план послідовних реформ. Це показано шляхом порівняння сучасних економічних показників України з аналогічними показниками інших країн з перехідною економікою колишнього Радянського Союзу і Центральної Європи, в яких показники діяльності фінансового сектора набагато потужніші.
- У розділі 5 глибше розглянуто банківський сектор та проаналізовано масштаб і характер реформ, що їх потребуватимуть окремі класи банків, зокрема, великі банки, для досягнення потужніших показників сектора в майбутньому, як це змальовано в розділі 4. Зокрема, увагу в цьому аналізі зосереджено на видах банків, які здатні збільшити свою ринкову частку в середньостроковій перспективі, та наслідках цього для органів регулювання.
- У розділі 6 так само глибоко проаналізовано становище з небанківськими фінансовими установами, включаючи деякі з них, діяльність яких передбачає безпосередню взаємодію з установами фондового ринку⁵. Цей аналіз визначає основні необхідні (і можливі) структурні зміни в цій галузі та їхні наслідки для подальшого регулювання сектора.
- У розділі 7 визначено комплексну стратегію реформування сектора, яка впливає з результатів аналізу, представленого в цьому звіті та інших звітах з цього питання. Передусім наголошується, що численні компоненти цієї стратегії слід розглядати як єдиний пакет, в якому всі складові частини є цілковито необхідними для досягнення позитивних результатів, описаних у розділі 4.

⁵ У цьому звіті ми свідомо відмовилися від глибокого аналізу та обговорення установ українського фондового ринку. Це пояснюється тим, що ці установи були досить докладно розглянуті в ході недавнього дослідження, фінансованого USAID. Див. Чарльз Сігер, Х'ю Паттон. "Розвиток фінансових ринків в Україні", січень 2000 р. (С. М. Seeger, H.C. Patton, *Financial Markets Development in Ukraine*, Financial Markets International, January 2000).

Розділ 2: Як і чому фінансовий сектор підриває економіку

Недоліки функціонування сектора

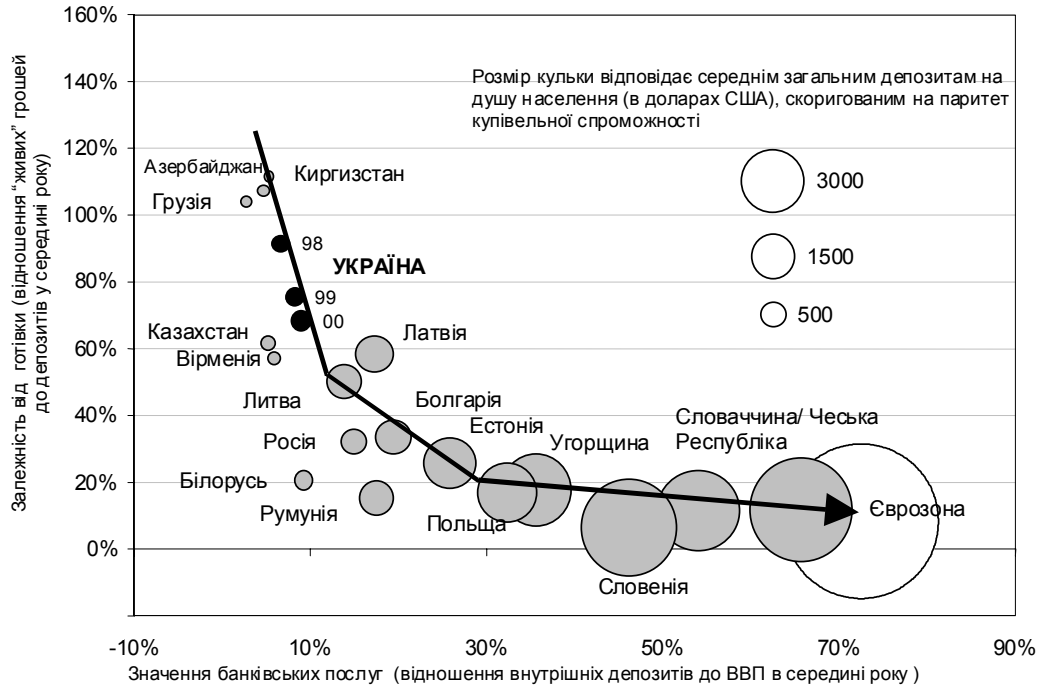
- 2.1 В Україні багато банків⁶ і небанківських фінансових установ (НБФУ).⁷ Але більшість із них є дуже дрібними, а ціла низка надзвичайно неефективними та високо витратними. Найважливіше ж те, що значна кількість існуючих банків і небанківських фінансових установ є фінансово надто слабкими, щоб громадяни довіряли їм свої гроші.⁸ Всі разом вони можуть мобілізувати лише невеликі обсяги заощаджень і надати в позику ще менші суми для підтримки виробництва. Громадяни та підприємства в Україні досі вважають за краще тримати більшість своїх заощаджень в офшорних зонах чи в готівці, ніж в українських банках. Переважна більшість українських підприємств (імовірно понад 90%) фінансують себе, затримуючи вчасну виплату заробітної плати працівникам, а не за допомогою середньострокових та довгострокових банківських кредитів (згідно з даними нашого дослідження, цим шляхом ідуть лише близько 5% підприємств). Участь банків у системі платежів також набагато нижча від звичайного рівня в економіці, яка належно функціонує: в Україні переважають виплати готівкою, бартерні розрахунки, неплатежі та взаємозаліки (див. Додаток 2). Становище, яке склалось у секторі, досить точно називають хронічним порушенням функціонування.

⁶ Кількісні дані та подальша інформація наведені нижче в розділі 5.

⁷ Кількісні дані та подальша інформація наведені нижче в розділі 6.

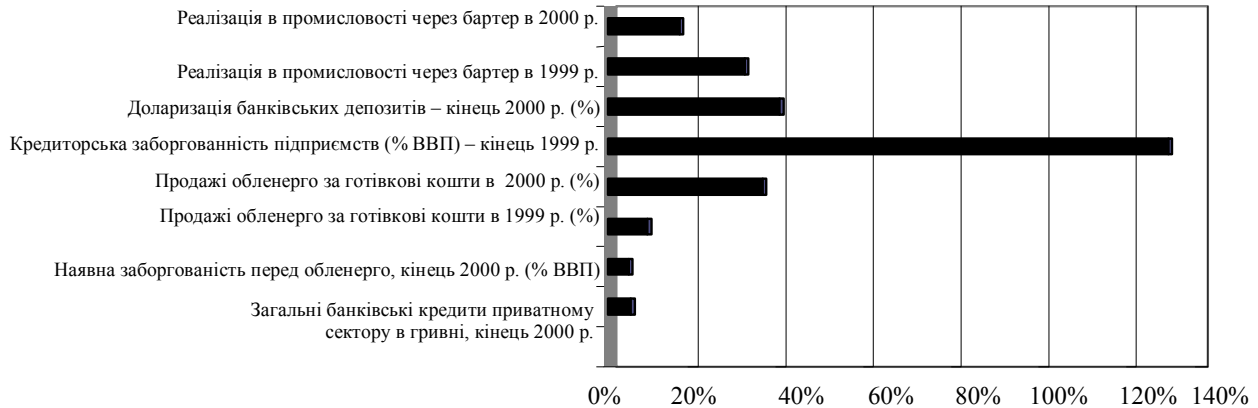
⁸ Понад 60 із 190 зареєстрованих в Україні банків або підлягають ліквідації, або перебувають на різних етапах реабілітації під наглядом департаменту НБУ з роботи з проблемними банками. Два найбільші банки (банк "Україна" та Ощадний банк) постійно потерпають від недостатньої капіталізації. У сфері страхування в 1999 році загальні резерви 250 компаній склали менш ніж 200 мільйонів доларів США. До числа 100 недержавних пенсійних фондів входили близько 60 фондів із сумно відомої піраміди "Оберіг", яка ошукала близько 200 000 вкладників у 1995 році. Найбільшим фондом за межами групи – його частка перевищує 50% усіх внесків – керує хронічно неплатоспроможний банк. Як у банківській, страховій, пенсійній, так і в інших сферах цього сектора сумарний рівень капіталізації та спроможності виконувати свої зобов'язання є співставним з показниками однієї середньої установи на Заході.

Мал. 1: Три етапи відродження банківського сектора – порівняльні дані різних країн (1999 р.)



- 2.2. На мал. 1 показано обсяг банківської діяльності в Україні протягом останніх трьох років, від 1998 р. по 2000 р. (горизонтальна вісь), відносно використання готівки (вертикальна вісь). Україну порівняно також з відповідними показниками інших країн колишнього Радянського Союзу, Центральної Європи та Євросони. На малюнку ясно видно, що, незважаючи на певне поліпшення становища в 1999 – 2000 рр., так само спостерігається надзвичайно низький рівень банківських депозитів на душу населення і надзвичайно високий рівень залежності від “живих” грошей (а не банківських депозитів).
- 2.3. На малюнку 2 представлено деякі інші вибіркові показники обсягу банківської діяльності та відповідного обсягу основних альтернативних форм оплати та кредиту. Слід відзначити малу частку загального банківського кредитування економіки (близько 6% ВВП) порівняно, скажімо, з накопиченою заборгованістю по платежах (понад 120% ВВП) чи навіть з накопиченою заборгованістю за розрахунками з енергетичними компаніями (зараз близько 5% ВВП). Також слід відзначити, що така важлива галузь, як виробництво та постачання електроенергії, в 2000 році отримала грошовими коштами лише 37% платежів за реалізовану продукцію. Це, звичайно, набагато краще, ніж 1999 року, але однаково вкрай недостатньо. Доларова частка загальних депозитів банків досі перевищує 40%. Доларова частка наявної готівки є, очевидно, ще вищою.

Мал. 2. Показники неналежної роботи



Основні наслідки

- 2.4. Існуючі недоліки спричинилися до кількох важливих наслідків. Вони негативно позначаються і на підтримці з боку фінансового сектора розвитку підприємств та економічного зростання, і на ролі, яку цей сектор мусить відігравати в соціальному розвитку та подоланні бідності.

Наслідки для підприємств та економічного зростання

- 2.5. Найпершим питанням та головною турботою для українських політиків є те, що недоліки у функціонуванні банківського сектора мають кількісний аспект. Обсяги фінансування, які цей сектор як посередник зміг зробити доступними приватним небанківським секторам протягом 1996-1999 років, становили в середньому лише 0,9% ВВП. Це дорівнює близько 1 мільярду гривень або 200 мільйонам доларів США на рік.⁹ Протягом кризового року, від липня 1998 р. по липень 1999 р., цей показник був, по суті, негативним. Попередні дані за 2000 рік свідчать про значне поліпшення показників порівняно з 1998 роком (див. також нижче таблицю 5 в розділі 5). Однак політична нестабільність на початку 2001 року може створити загрозу цим позитивним явищам, які, звичайно, ще зарано розглядати як початок нової тенденції.
- 2.6 Пояснювати такий низький рівень посередницької участі високими вимогами державного сектора було б помилково. Насправді, державний сектор також спромігся залучити через фінансовий сектор дуже незначний обсяг ресурсів на добровільних засадах – у середньому набагато менше за 1% ВВП протягом п'ятирічного періоду до 1999 року. У дійсності проблеми управління внутрішнім боргом, які постали перед урядом після вересня 1998 року, впливають із його нездатності продати більшість нових державних боргів банкам та небанківським фінансовим установам. Сьогодні є фактом, що потужність українського фінансового сектора настільки мала, що його кількісний внесок до кредитування всієї економіки (як державного, так і приватного секторів) становить в середньому

⁹ Це надійшло практично повністю з банківського сегмента сектора (див. нижче розділ 4). Внесок небанківських фінансових установ у фінансування склав лише частку 1% ВВП – детальніше див. нижче розділ 6.

лише близько 2,1% ВВП за останні п'ять років, включаючи навіть сприятливий 2000 рік. Для порівняння, за той самий період цей показник склав 9,6% в Естонії та 7,2% в Угорщині (докладніше про це, а також про те, як реально можна збільшити цей показник до 2005 року, йдеться нижче в розділі 4). Навіть якщо уряд України цілковито припинить завтра залучати позики з банківського сектора, це призведе лише до незначного зростання в абсолютних показниках обсягу коштів, які можна буде надати виробничим галузям економіки. Але перш ніж фінансовий сектор зможе більш-менш істотно підтримувати виробництво, він сам мусить зрости.

- 2.7. Інший сумний наслідок існуючих недоліків у функціонуванні фінансового сектора пов'язаний зі структурою та реструктуризацією виробничих галузей, зокрема, в промисловості та сільському господарстві. Загальновідомо, що Україна має багато тисяч промислових підприємств, які є збитковими (див. нижче таблицю 1) і повинні або закритися, або радикально перебудувати свою діяльність для того, щоб вижити і зробити свій внесок у майбутнє економічне зростання.

Таблиця 1: Рентабельність підприємств, 1992 – 2000 рр.¹⁰

	Прибутки (мільйонів гривень)							% збиткових підприємств	
	1992 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000* р.	1999 р.	2000* р.
Промисловість	1 298	9 343	7 376	7 916	2 548	7 429	7 135	51.9	57.9
Сільське господарство	478	832	-1 328	-3 362	-4 424	-3 750	--	84.0	--
Будівництво	113	1 258	1 002	1 092	830	591	-63	51.8	62.9
Транспорт та зв'язок	123	3 791	3 690	3 747	5 095	4 460	467	61	68.1
Торгівля та громадське харчування	117	951	877	1 459	-1 879	-1 649	-478	44.8	43.3
Постачання	35	426	324	226	108	34	-39	57.1	66.1
Закупівля	14	88	97	62	4	33	-2	50.4	57.1
Обслуговування	4	41	23	43	21	--	--	--	--
Житлове та комунальне господарство	-25	298	310	305	-216	-461	64	56	52.9
Фінанси, страхування тощо	353	1 300	1 460	1 709	853	1 442	278	33.8	40.8
Інші галузі	45	478	610	671	479	-702**	1 493**	--	--
Разом - усі галузі	2 555	18 806	14 418	13 868	3 419	7 427	8 855	55.7	51.3

Джерело : Держкомстат України

* попередні дані

** включаючи послуги

- 2.8. Необхідна реструктуризація вимагатиме величезних коштів – багатьох мільярдів доларів інвестицій у нове обладнання та технології, витрат на виплату вихідної допомоги вивільненим працівникам, перепідготовку персоналу тощо. Проведені розрахунки свідчать про це, що можливості фінансового сектора сьогодні – *це як слонові французька булочка*. Не менш серйозним є і той факт, що частка фінансової участі банків та небанківських фінансових установ у типовому українському підприємстві залишається дуже низькою.¹¹ А отже, зайве чекати, що ці фінансові інституції зможуть стати ініціаторами широкомасштабної

¹⁰ Слід зауважити, що ця таблицю складено на основі нескоригованих даних бухгалтерського обліку за українськими правилами. Як наслідок, рентабельність у ній може бути завищеною, переважно через те, що ця система не завжди розрізняє “виробництво” та “реалізацію”. В ситуації, коли має місце значне накопичення товарно-матеріальних запасів, доходи виявляються завищеними, так само, як і в разі надмірної залежності від бартерних розрахунків, як це змальовано в розділі 3.

¹¹ Окремі дані щодо обсягів фінансування у провідних галузях наведено в праці Оксани Новоселецької “Приватизація: вплив фінансових ринків та розвиток підприємств”, *Тенденції української економіки*, грудень 1999 року.

реструктуризації. Банки неспроможні (а) ідентифікувати та (б) фінансово підтримати ті необхідні радикальні зміни у фізичній потужності, коригуванні асортименту продукції та інших перетвореннях, що їх потребує українська промисловість. У розвинених фінансових системах, чи там, де переважають банки універсального типу, як у Німеччині чи в Японії, чи де фінансові установи є більш інституційно диверсифікованими, як у Великій Британії або в США, ці фінансові установи є головними акціонерами більшості великих підприємств, і, відповідно, мають можливість активно – і навіть агресивно – підтримувати зміни та реформи у промисловості. В Україні, де існує нагальна потреба в радикальних реформах у промисловості та сільському господарстві, вплив існуючих фінансових установ на цей процес, на жаль, дорівнює майже нулеві.

- 2.9. Натомість для органів влади складається ситуація, коли процес змін у промисловості залежить переважно від політичних рішень та бюджетних ресурсів. Повноваження кредиторів, і, відповідно, можливість впливати на хід змін залишаються за обласними адміністраціями, електроенергетичними компаніями, центральним урядом та багатьма такими іншими установами. Одне слово, можливість чинити вплив залишається за кредиторами тих підприємств, що потребують або закриття, або фундаментальних змін. Як показано вище на мал. 2, загальний обсяг боргу підприємств перед іншими підприємствами та небанківськими установами зараз приблизно в 25 разів перевищує суму їхньої заборгованості перед банками по кредитах. Тобто, ця аморфна маса інших кредиторів має в 25 разів більший вплив на процес реструктуризації, ніж банки. На жаль, можливості цього впливу розпорошені й також лежать більше в царині політики, а не фінансів. Більшість прострочених небанківських кредитів є наслідком тих чи інших політико-економічних міркувань (наприклад, обласні адміністрації змушують енергетичні компанії не відключали підприємства-неплатники). А отже, політичні рішення відіграватимуть напевне набагато більшу роль у реформуванні промисловості, ніж це було б потрібно за краще розвинутого фінансового сектора.^{12 13}
- 2.10. Третя проблема щодо потенційної підтримки фінансовим сектором виробництва стосується дещо менш помітного аспекту: відсутності зв'язку між ефективністю роботи підприємства та його прибутком після сплати податків. Ця проблема існує в Україні внаслідок загальнопоширеної й досі терпимості до неплатежів, а також надання численних невинуватих податкових пільг.¹⁴ Усе це разом позбавляє підприємства стимулів до підвищення ефективності як основного способу збільшити свою частку на ринку. По суті, збитковим підприємствам дозволяють утримуватися на плаву завдяки спеціальним привілеям у сфері податків та платіжної дисципліни. В окремих випадках рентабельність таких підприємств після сплати податків навіть виглядає кращою порівняно з рентабельністю інших

¹² Як наголошували різні автори, від Корнаї до Шаффера, політичне рішення має поєднувати приватизацію (в більшості випадків уже проведено) з припиненням відкритих та прихованих урядових субсидій.

¹³ Зокрема, такі праці: J. Kornai, "Transformational Recession: the Main Causes" (Я. Корнаї "Спад в перехідній економіці головні причини"), *Journal of Comparative Economics*, Vol. 19, серпень 1994 та M. E. Schaffer, "Do Firms in Transition Countries have Soft-Budget Constraints? A reconsideration of Concepts and Evidence" (М. Шафер "Чи відчувають підприємства бюджетні обмеження дифіцит в умовах перехідної економіки? Переоцінка концепцій та свідочств"), *Journal of Comparative Economics*, Vol. 26, березень 1999.

¹⁴ Детальніше про це йдеться в додатку 2, де розглядаються також позитивні зміни, яких вдалося досягти від 1999 року.

підприємств, що працюють ефективніше. Одним словом, немає прямої залежності між ефективністю підприємства та його рентабельністю після сплати податків. Як наслідок, банки позбавлені об'єктивної основи, необхідної для надання своїх обмежених ресурсів більш ефективним підприємствам. Натомість банки втягуються в некомерційний і почасти політизований процес надання кредитних асигнувань.¹⁵ Відтак, економічне зростання також гальмується, а банки, зрештою, тільки погіршують свої показники.

2.11. Це питання було дуже добре висвітлене на прикладі Росії в детальному дослідженні десяти представницьких секторів економіки, здійсненому Глобальним інститутом МакКінзі в жовтні 1999 року. Основні висновки за результатами цього дослідження були такими:

- продуктивність старих підприємств, що збереглися ще від радянських часів, скоротилась удвічі, оскільки жодної реструктуризації цих підприємств не відбулося, незважаючи на зменшення попиту на їхню продукцію через те, що споживачі дедалі більше почали віддавати перевагу імпорту;
- як це не дивно, але більш продуктивні підприємства (за світовими мірками), виявилися найменш рентабельними і, загалом, не змогли здобути відповідне місце на ринку;
- у дев'яти з десяти галузей економіки безпосередньою причиною низьких економічних показників стало викривлення ринкових відносин, що пояснювалось прагненням розв'язати соціальні проблеми, корупцією чи браком адекватної інформації;
- регіональні органи влади надають приховані дотації у виробничих галузях збитковим підприємствам у формі знижених (часто аж до нуля) податків та виплат за використання енергії; це мотивується бажанням запобігти закриттю компаній та звільненню працівників. Але водночас це ставить потенційно прибуткові підприємства в дуже невигідне становище з огляду на витрати, гальмує розвиток таких підприємств і створення ними нових робочих місць;
- у сфері послуг, де відкриті можливості до збільшення зайнятості, прибуткові компанії знеохочує до капіталовкладень існуюча система взаємозв'язків та пільг, коли перевагу отримують окремі особи за рахунок більш сприятливого режиму контролю, слабкої системи нагляду за дотриманням законів та привілейованого доступу до земельних ресурсів і державних закупівель.

2.12. Цілком імовірно, якщо врахувати тісні паралелі між Росією та Україною, представлені в додатку 2, що ці висновки можна однаковою мірою застосувати й до України. Насамперед це підтверджують результати поглибленого дослідження понад 1000 українських підприємств, проведеного Німецькою консультативною групою, розташованою в Києві.¹⁶ Ці результати свідчать, що в Україні, так само як

¹⁵ Досвід функціонування кредитних ліній Світового банку в Україні яскраво показав, якою важкою є зміна підходу, необхідна для банків, що прагнуть запровадити об'єктивні процедури надання кредитів.

¹⁶ Джерело: попередні результати дослідження, проведеного доктором Фолькгартом Вінсентом, Східноєвропейський інститут у Мюнхені та Німецька консультативна група при Уряді України.

і в Росії, збиткові підприємства не мають обмежень у доступі до кредитних ресурсів і, зокрема, до кредиту у формі відстрочених платежів постачальникам та податковим органам! Взагалі, кредит будь-якого типу не спрямовується систематично до тих підприємств, які є найпродуктивнішими й які, відповідно, доходами від такого кредиту здатні зробити найбільший внесок в економічне зростання.¹⁷ Це, звичайно, вельми невтішний висновок, оскільки Україна зараз має дуже незначні обсяги заощаджень та інших джерел ресурсів і не може дозволити собі витратити їх непродуктивно.

Наслідки для соціальної політики та проблеми бідності

- 2.13. Так само відчутно позначаються недоліки у функціонуванні фінансового сектора на соціальному розвитку держави та долі незаможних родин. Це проявляється в різних формах. Переважна більшість 50-мільйонного населення України не має цінних активів. Такі активи, як житло та сільськогосподарські землі, якими в багатьох інших країнах частково володіють і розпоряджаються звичайні громадяни, в Україні досі перебувають у власності чи під контролем державних установ або могутніх угруповань. Звичайно, використати права власності на такі активи з метою, скажімо, забезпечення банківської позики, може лише невеликий прошарок населення, що залишає практично поза грою більшість звичайних і майже всі бідніші родини в країні. Вони не можуть використати свої активи, бо не здатні ефективно розпоряджатися ними. Це одна з головних причин розчарування в економічних реформах, про що свідчать результати практично всіх основних досліджень.
- 2.14. Хоч родини із середніми статками та бідніші родини мають **фінансові** активи, досвід останніх десяти років довів, що ці активи є надзвичайно ненадійними. Внаслідок низки фінансових скандалів багато громадян втратили гроші, які довірили пенсійним фондам, довірчим товариствам та окремим банкам (скажімо, 194 000 постраждалих від шахрайства пенсійного фонду “Оберіг”, 10 000 тих, хто зазнав збитків від краху білоцерківської кредитної спілки “Пінгвін”, а також кілька мільйонів ошуканих довірчими товариствами у 1993 – 1994 рр.). Винуватці цих скандалів, як правило, втримуються на плаву й навіть мають квітучий вигляд, незважаючи на своє банкрутство. Водночас звичайні громадяни, які втратили свої заощадження, відчули цілковиту зневагу як з боку установ, що збанкрутували, так і з боку організацій, покликаних контролювати ці установи та попереджати зловживання.
- 2.15. При цьому важливо те, що таке становище є не тільки неприйнятним з моральної

¹⁷ Регресивні результати цього дослідження визначають деякі з найголовніших критеріїв надання кредитів (стосовно п’яти видів кредитів, а саме, банківського кредиту, комерційного кредиту, простроченого комерційного кредиту, несплачених податків та невиконаної заробітної плати).

Серед вибраних підприємств, які були рентабельними в 1998 році, суми наданих кредитів, загалом, зростали разом із зростанням отриманих прибутків. Однак стосовно банківських кредитів цей результат не був статистично вагомим. Навпаки, у вибірці підприємств, які були збитковими, надані кредити всіх п’яти класів змінювалися в напрямку, протилежному зростанню обсягу збитків (визначених як негативні суми). Коротше кажучи, зі збільшенням збитків збільшувався також і обсяг отриманих кредитів. Більше того, практично в кожному випадку, включаючи банківські кредити, регресивні коефіцієнти виявлялися статистично вагомими. Окрім цього, рівень власної дебіторської заборгованості підприємств (тобто кредитів, які це підприємство само надало іншим) справляє позитивний і статистично вагомий вплив на використання ним усіх категорій кредитів з інших джерел, крім заборгованості по заробітній платі. Іншими словами, існує значна “циркулярність” у процесі надання кредитів, якщо розглядати повний перелік джерел кредитування, включаючи неофіційні – у підприємств, які самі не отримують плати вчасно, збільшується попит на нові кредитні ресурси.

точки зору, а й водночас свідчить про певною мірою втрачені економічні можливості. Ефективна ринкова економіка передбачає, що всі громадяни - і багаті, і бідні, мають певну власність і можуть реально контролювати цінні активи, чи то матеріальні, як-от житло, чи то фінансові. Фінансова система тоді дієва, коли сприяє захисту вартості таких активів, робить їх здатними приносити прибуток своїм власникам, створює умови для вільного придбання та продажу цих активів на прозорих ринках, запроваджує механізми, за допомогою яких неліквідні активи забезпечуватимуть тимчасову ліквідність своїм власникам, якщо постане така потреба, і в цілому збільшує вартість навіть невеликих сум накопичених заощаджень. Зайве сподіватися на великі заощадження від бідних громадян. Але що за числом їх багато (згідно з останнім дослідженням українських родин, проведеним 1999 року, 26,7% українців живуть за межею бідності), то й їхні сумарні заощадження можуть бути дуже значними й за належного використання здатні сприяти пом'якшенню найгірших наслідків бідності, даючи шанс подолати її. Уявімо, наприклад, мільярди гривень, що їх могли б отримати звичайні родини, якби сільськогосподарська земля, на якій багато з них працюють, стала їхньою незаперечною власністю, і були створені ринки для можливої торгівлі цією землею.

- 2.16. Сьогодні фінансова система України нездатна запропонувати такі можливості більшості українських родин. А вони, в свою чергу, відвертаються від офіційних фінансових установ, які так погано до них поставились і які критично сприймаються широким загалом не інакше як іграшки в руках можновладців. Єдиним винятком залишається Ощадний банк, що в ньому значна частина населення досі тримає невеликі депозити, переважно для проведення виплат. Така ситуація пояснюється історичною практикою, успадкованою від радянських часів, а також урядовими гарантіями по цих вкладах. Кілька мільйонів дрібних вкладників разом є значним джерелом ресурсів. Але навіть над ними нависає загроза через неспроможність уряду провести необхідну реструктуризацію та рекапіталізацію цього банку. Політично зумовлені позики Енергоатому та іншим енергетичним компаніям, надані в другій половині 2000 року, аж ніяк не сприяли розв'язанню цих проблем і забезпеченню міцного фінансового стану банку на довгу перспективу. Так що навіть у цьому випадку бачимо, як інтереси простих українців підпорядковуються іншим цілям або інтересам могутніших груп.

Окремі причини

- 2.17. У наступному розділі 3 наведено систематизований виклад причин описаних вище недоліків функціонування фінансового сектора. Увагу приділено двом особливо загрозливим факторам впливу на ситуацію в 2001 році. Ці фактори є наслідком специфічних економічних обставин періоду з кінця 1994 року, коли розпочалася реформа. Йдеться, зокрема, про:
- компромісний характер загальних економічних реформ, започаткованих від кінця 1994 року;
 - вплив економічної та фінансової кризи вересня 1998 року.

Компромісний характер реформ

- 2.18. Говорячи про перший із факторів, слід зазначити, що, починаючи від грудня 1994 року, було швидко досягнуто певної макроекономічної стабілізації. Невдовзі після цього було здійснено важливі структурні реформи: лібералізацію цін та торгівлі, зниження кредитних субсидій для збиткових підприємств, а також започаткування успішних програм приватизації дрібних підприємств і масової приватизації. Субсидії підприємствам, які раніше надходили через банки, завдаючи останнім шкоди, були замінені прямими субсидіями з бюджету.¹⁸ До вересня 1996 р. два роки відповідальної монетарної політики дозволили досягти стабільності національної валюти, достатньої для довгоочікуваного запровадження нової національної валюти – гривні. Незважаючи на перешкоди, спричинені кризою 1998 року, до середини 1999 року з'явилися підстави вважати, що інфляція стабілізувалася на рівні 10 – 20%, що дефіцит грошових ресурсів у бюджеті був успішно скорочений до майже 2% ВВП і що падіння ВВП припинилося. Самі по собі ці факти виглядають досить ґрунтовним переліком досягнень.
- 2.19. А проте, за лаштунками цього процесу (особливо протягом 1995 – 2001 рр.) сталася низка подій, що спотворили ті позитивні результати, до яких мали б призвести макроекономічні та структурні реформи. Всі разом ці фактори завдали значної шкоди середовищу, в якому діють фінансові установи.
- Потужні економічні групи, що виникли в Україні в перші роки незалежності, ще до початку реформ, так само чинили значний тиск шляхом широкої практики корумпованості, яка охоплювала вищих урядовців, депутатів Верховної Ради, а також великі сегменти ділових кіл, включаючи банківський сектор. Такий розвиток подій призвів до створення нездорових форм конкуренції, за яких політичний вплив, включаючи можливість впливати на отримання офіційних пільг, як-от звільнення від податків та застосування регулятивних вимог на власний розсуд, заступив справедливу конкуренцію, що базується на відносній економічній ефективності та пов'язаній із нею прибутковості.
 - Ці групи продовжували змагатися за легкі прибутки, що відкрилися в перші роки незалежності, з таких джерел, як перепродаж імпортованого газу, прибутки з інших ключових галузей, наприклад, металургійної та хімічної, прибутки від валютних спекуляцій, бюджетних субсидій та контролю над деякими банками. Лібералізація та інші структурні реформи, запроваджені після 1994 року, не знищили стимули до такого змагання. Насправді ці стимули збереглися, набувши нових форм, які розглянуто в додатку 2. Вони існують і зараз, гальмуючи економічний прогрес. На жаль, їхній вплив на поведінку виявляється дужчим за наслідки, які випливають із конкуренції у сфері реального виробництва, інновацій та щирого прагнення до підвищення продуктивності.¹⁹

¹⁸ До 1994 року їхній рівень зріс до 34 процентів загальних витрат і збільшив бюджетний дефіцит майже до 9 відсотків ВВП. Починаючи від 1995 року, прямі бюджетні дотації також були скорочені, окрім того, були запроваджені інші реформи для подальшого обмеження бюджетного дефіциту та грошової експансії.

¹⁹ Згідно оцінки Андерса Ослунда, квазі-рента, зароблена лише на експорті товарів, склала понад 4 мільярди доларів, тобто 20% ВВП у 1992 р. Проте стабілізація цін і деякі прозоріші процеси дозволили поступово знизити цей відсоток і скоротити загальний обсяг розкрадання, хоч і не зробили його цілком непривабливим для відносно обмеженого кола так

- Україна встановила в себе частково реформовану соціалістичну економіку, яку ще називають “гібридною”. У цьому гібриді багато важливих видів діяльності, включаючи окремі компоненти банківської справи, залишаються дуже залежними від держави. Але свій вплив держава справляє не шляхом проведення відкритої політики, а через повсюдне запровадження переважно непрозорих спеціальних умов для великої кількості підприємств, сільськогосподарських господарств та банків, “які на це заслуговують”. Ці спеціальні умови включають податкові пільги, звільнення від сплати податків або відстрочення їх сплати, потурання властей бартерним розрахункам за податковими зобов’язаннями,²⁰ списання бюджетних позик та податкової заборгованості, а також доступ інсайдерів до державних закупівель (див. додаток 2).

2.20. Ці три чинники, поряд із низькою загальною рентабельністю виробничого сектора, призводять до виникнення надзвичайно непрозорого і заплутаного середовища, в якому немає належних умов для успішного розвитку фінансового посередництва. Ринки, а особливо фінансові ринки, не здатні працювати, якщо інформація про відносну ефективність викривлена недостовірними даними, а держава продовжує відігравати провідну роль у визначенні того, як і куди мають розподілятися ресурси. Не треба пояснювати, що ці самі чинники призвели до надзвичайної поляризації суспільства, коли купка могутніх груп та окремих осіб контролюють практично всі цінні активи в економіці, як матеріальні, так і фінансові. Водночас широкий загал, включаючи бідні родини, кількість яких зростає, не мають доступу до цих активів і не можуть скористатися з них.

Шкода, якої завдала криза 1998 року

2.21. І без того досить складне середовище, в якому працюють банки та небанківські фінансові установи, значно погіршилось унаслідок кризи вересня 1998 року, розвиток якої детально змальовано в додатку 1. Події, які супроводжували кризу, вплинули на українські банки та деякі інші фінансові установи принаймні в чотири способи.

- Безпосередні збитки від ОВДП негативно вплинули як на ліквідність, так і на рівень доходів.²¹
- Після знецінення ОВДП у фінансовій системі не залишилося жодного активу, який можна було б вважати по-справжньому “безпечним”. Цей факт і досі

званих “кланів”, які досі сподіваються заробити на цьому. Вважається, що Павло Лазаренко, який був прем’єр-міністром у 1996 – 97 рр., а зараз перебуває під арештом у Сан-Франциско, особисто отримав до 700 мільйонів доларів, головним чином, завдяки своїм зв’язкам із важливими енергетичними компаніями. Див. *Kyiv Post*, 8 червня 2000 року.

²⁰ Хоч, згідно зі звітами, податкові надходження складають близько 30 відсотків ВВП, реальні надходження, отримані в грошовій формі, сягають лише 18 - 19 відсотків ВВП. Дозволивши підприємствам-невдахам існувати надалі й “платити” податки по бартеру або й узагалі їх не платити, уряд сприяв створенню великої віртуальної економіки, що функціонує паралельно з тіньовою економікою.

²¹ Реструктуризація внутрішнього боргу в сумі приблизно 5 мільярдів доларів США включала обмін старих цінних паперів на нові з нижчою прибутковістю та довгими строками погашення. Водночас *Standard and Poors* класифікували цю операцію як дефолт (хоч на офіційному рівні вона ніколи так не розглядалась), і деякі іноземні партнери звернулися до суду. Українські власники ОВДП, зокрема, комерційні банки, добровільно погодилися на реструктуризацію своїх пакетів ОВДП у вересні 1998 року, але однаково мусили змиритися зі значним зниженням як рівня доходів, так і позиції ліквідності.

справляє негативний вплив на технічне управління позиціями ліквідності в більшості фінансових установ. Волатильність ринків зараз надто висока для ефективного управління ліквідністю (деякі факти, що підтверджують таку нестабільність, наведено в додатку 4).

- Окремі банки зазнали значних валютних збитків за своїми непокритими позиками в іноземній валюті (хоч і не в такому обсязі, як у Росії).²²
- Пристосування до роботи в умовах кризи 1998 року вимагало проведення дефляційної політики, включаючи запізніле фіскальне коригування протягом 2000 року, що поглибило й без того значний спад і завдало подальшої шкоди послабленим кредитним портфелям. Економічне зростання, якого вдалося досягти в 2000 – 2001 рр., принесло довгоочікуване, хоч і запізніле полегшення цього тиску.
- П'ятим потенційним негативним чинником постала паніка навколо депозитів. Вона набула реальних рис невдовзі після значної паніки в Росії влітку 1998 року і призвела до швидкого зниження депозитів фізичних осіб на 10%. Однак становище вдалося легко виправити, бо стало очевидним, що банківські проблеми в Україні не можна навіть порівнювати за масштабом із російськими.

Висновок

- 2.22. У цілому якість роботи фінансового сектора України абсолютно не відповідає потребам економіки. Цьому є чимало пояснень, більшість з яких розглянуто в цьому звіті нижче. Наразі зазначимо тільки, що не можна покладати всю провину лише на фінансові установи. Середовище, в якому вони працюють і яке склалося під впливом політики та обставин, залишається надзвичайно складним. До завдань реформи повинні входити радикальні заходи з поліпшення умов функціонування банків та небанківських фінансових установ. Ці заходи мають супроводжувати розв'язання конкретних технічних проблем сектора, яким присвячені інші розділи цього звіту.

²² Згідно з неофіційними розрахунками Світового банку, станом на липень 1998 року ризик російських банків, пов'язаний з нерезидентами, перевищив 22 мільярди доларів США. Ця сума набагато перевищує зовнішні резерви Росії на той час. Вона опосередковано свідчить про значно вищий розвиток російської банківської системи і про велику зацікавленість західних – особливо німецьких – банків у співпраці з російськими партнерами. Що ж до українських банків, то їхні валютні зобов'язання становили лише близько 500 мільйонів фунтів стерлінгів, що набагато нижче за докризовий рівень зовнішніх резервів. Останній факт частково пояснюється зусиллями, що їх доклали від кінця 1997 року наглядові органи НБУ для контролю та відстеження невідповідності між активами та пасивами місцевих комерційних банків.

Розділ 3: Основа для розуміння причин невдач та вироблення рішень

Високі витрати в банківському секторі

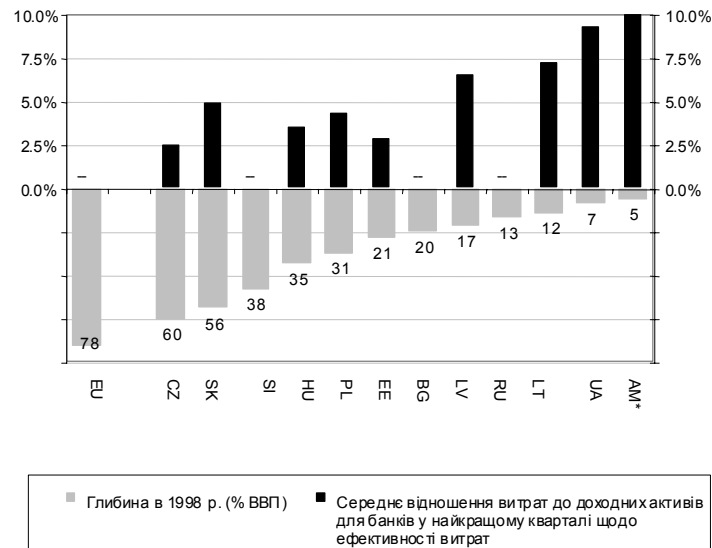
- 3.1. Як зазначено в розділі 2, діяльність українських банків та небанківських фінансових установ позначена численними недоліками. Тому стратегічні завдання, спрямовані на значне прискорення розвитку сектора, є різнобічними та складними. При їх розробці точкою відліку має стати банківський сектор, а не різноманітні небанківські фінансові установи. Саме заходи зі створення більшого та ефективнішого банківського сектора слід зробити основним пріоритетом на наступні 3-5 років, що незаперечно доводить і міжнародний досвід. Небанківські фінансові установи, включаючи ринки цінних паперів, потенційно можуть відігравати важливу роль в економічному зростанні та розвитку країни. Але самостійно майже ніколи не досягають значного обсягу і реальної ваги без створення міцного та ефективного банківського сектора.²³ Оскільки в Україні цього поки що не відбулося (див. розділи 2 та 4), саме розвиток банківської справи мусить стати пріоритетним напрямком, принаймні на середньострокову перспективу. Іншої виправданої та надійної моделі розвитку фінансового сектора просто не існує.
- 3.2. Саме тому цей розділ, а також розділи 4 і 5 присвячені переважно банківському компоненту фінансового сектора. Щоб забезпечити послідовність рекомендацій щодо запропонованої стратегії, необхідна проста аналітична основа, яка охоплюватиме всі або майже всі аспекти плану реформ. З цією метою в цьому розділі використано узагальнюючу ідею, що більшість проблем, з якими стикаються українські банки, можна в той або інший спосіб представити як проблеми, що збільшують їхні витрати. Високі витрати, в свою чергу, вимагають вищої маржі (порівняно з банківськими системами, де витрати нижчі), внаслідок чого надзвичайно зростає вартість кредитування. Відтак, ефективні підприємства втрачають стимули до залучення позик, і чимала частка наявних кредитних ресурсів іде до слабкіших підприємств²⁴ (див. розділ 2, де наводяться результати дослідження цього питання). Як наслідок, створюється порочне коло, оскільки слабкіші підприємства є менш надійними позичальниками, і банки мусять нести на собі важкий тягар проблемних позик. Станом на кінець 2000 року провідні українські банки мали у своєму кредитному портфелі надані позики, які потребують створення резерву на покриття можливих збитків, у сумі 2,5 мільярда гривень, тобто 24% від загальної суми позик. Тягар цих збитків впливає на відсоткову маржу, яку банки мусять встановлювати. Пов'язані з цим висока вартість та дедалі менша надійність банківських продуктів позбавляють більшість населення бажання звертатися до банківських послуг.
- 3.3. На мал. 3 наведені порівняльні дані про операційні витрати банків в Україні та інших країнах у 1998/99 рр. (верхній сегмент малюнка). З малюнка видно, наскільки витрати в банківській системі України відрізняються від витрат у країнах

²³ Окремі міркування на користь цієї думки наведені нижче в розділі 6.

²⁴ Відома з теоретичних праць проблема "негативного відбору".

з більш розвинуеною перехідною економікою і набагато глибшими банківськими системами. Ці дані свідчать про чітку тенденцію: чим вищі витрати у банківських систем, тим менша їхня частка у ВВП. Рівень фінансової глибини наведено в нижньому сегменті малюнка. В 1998/1999 рр. (останній період, за який маємо порівняльні дані) навіть найрентабельніші українські банки характеризувалися другим за розміром відношенням витрат до доходних активів у межах цієї вибірки. Україна в цілому має передостанню за розміром банківську систему у вибірці.

Мал. 3: Порівняльні дані²⁵ коефіцієнтів витрат банків різних країн



3.4 Дані, на основі яких складено мал. 3, показують, що в 1998/1999 рр. операційні витрати коливалися в діапазоні від 8% до 37% доходних активів семи найбільших українських банків. Навіть нижня межа 8% зависока за міжнародними стандартами у порівнянні з 2 – 3% для інших країн. Верхня межа є надзвичайно високою і перевищує норми Європейського Союзу в 12 разів. Чому ж ситуація настільки погана? Для того, щоб дати відповідь на це запитання, слід розділити витрати на два окремі компоненти, залежно від джерела негативного впливу на їх рівень. Ці компоненти є такими:

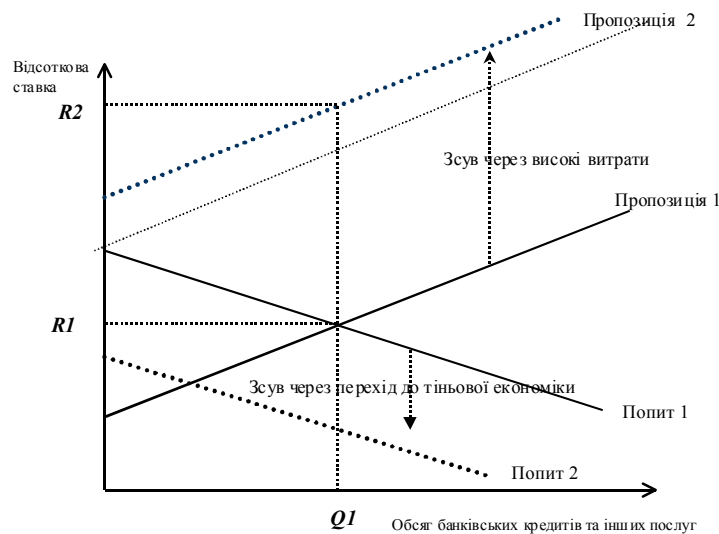
- витрати, що є наслідком **операційної неефективності самих банків**, включаючи в окремих випадках надмірну кількість персоналу та завищені витрати на утримання філіальної мережі (типовими прикладами можуть бути Ощадний банк та банк “Україна”);
- витрати, що є прямим наслідком **втручання уряду в діяльність банків**. Їх спектр дуже широкий, зокрема збитки, пов’язані з великими сумами цільового кредитування з політичних міркувань, вплив на доходи та управління ліквідністю у зв’язку з провалом ринку ОВДП у 1998 році, а також витрати банків, що всупереч своїй волі мусять виконувати роль агентів зі стягування податків.²⁶

²⁵ Країни, дані про які наведено, позначені за їхніми міжнародними кодами (які використовуються, наприклад, в адресах електронної пошти в Інтернеті): CZ – Чеська Республіка, SK – Словаччина, SI – Словенія, HU – Угорщина, PL – Польща, EE – Естонія, BU – Болгарія, LV – Латвія, RU – Російська Федерація, LT – Литва, UA – Україна, AM – Вірменія.

²⁶ Нижче наведено інші приклади. Система “картотеки”, якої стосується дане зауваження, перебуває в стані ліквідації з квітня 2001 року.

- 3.5 Наслідки високих витрат вже були стисло змальовані в параграфі 3.2. Їх можна також зобразити схематично, як це зроблено на діаграмі, використаній у більш ранньому дослідженні банківського сектора України, підготовленого К. М. Султаном та Д. Г. Мішевим.²⁷ На мал. 4 представлено адаптовану версію цієї діаграми.
- 3.6. Криві попиту та пропозиції банківських продуктів у більш організованій порівняно з українською економіці позначені лініями Пропозиція 1 та Попит 1. Ці криві передбачають рівноважну ціну банківських послуг (кредит, платежі тощо) $R1$, за якої ціна певної кількості проданих послуг складатиме $Q1$. Проте розглянуті вище фактори, що викликають збільшення витрат, піднімають криву банківських послуг вгору (пунктирна лінія Пропозиція 2). Цей зсув включає елемент, що стосується політичних втручань (перехід від лінії Пропозиція 1 до світлішої пунктирної лінії), а також подальший перехід до лінії Пропозиція 2, пов'язаної з суто операційною неефективністю. Оскільки ця висока вартість пропозиції сполучається зі зниженим попитом на банківські послуги, що пов'язано з існуванням великої тіньової економіки в Україні, криві попиту та пропозиції якщо й перетинаються, то на набагато нижчому рівні Q (або взагалі не перетинаються) і, ймовірно, на набагато вищому рівні R . Це зумовлює принаймні два негативні економічні наслідки.
- Банки, які працюють на комерційних засадах, надаватимуть відносно малі обсяги кредитів, але муситимуть правити великі відсотки, щоб узгодити високі витрати з малим обсягом операцій.
 - Мотивація до надання кредитів надалі знизиться з огляду на існування ризику негативного відбору: банки знають, що лише позичальники з великим ризиком імовірних неплатежів братимуть кредити під високі відсотки.

Мал. 4: Наслідки високих банківських витрат



- 3.7. Але як реагуватиме типовий комерційний банк, знаючи, що через високі витрати він зможе продати на комерційних засадах кредитні та інші банківські продукти

²⁷ K.M. Sultan and D.G. Mishev "Banking System in Ukraine: Sector Analysis and International Comparison" (К. М. Султан та Д. Г. Мішев "Банківська система України: Аналіз сектора та порівняння на міжнародному рівні"), НІІД Ukraine Macroeconomic Project, лютий 2000 року.

лише в обсязі, набагато нижчому за Q1: можливо, рівноважна комерційна пропозиція, як зображено, дорівнюватиме нулю або буде ще нижчою? Чи почнуть банки закриватися й переходити в інші сфери бізнесу? Ні, досвід України та Росії доводить, що банки насправді під впливом потужних стимулів (чи тиску) відходять від класичних комерційних критеріїв у своїх зусиллях отримати прибуток і залишитися в бізнесі. Серед іншого, вони мають вагомні стимули до того, щоб дозволити собі високі ризики, кредитувати своїх акціонерів у великих обсягах, активно використовувати кошти банків для досягнення політичних цілей з метою посилення своєї “політичної захищеності”, а також докладати енергійних зусиль для ухилення від певних правил, дотримання яких призведе до збільшення їхніх витрат, незалежно від того, наскільки виправданими (чи не виправданими) такі правила можуть бути. Окремі банки, включаючи деякі з тих, що мають найвищі витрати, зуміють із зиском для себе скористатися такими цілковито некомерційними методами банківської діяльності. Інші, що мають гірші зв’язки, зазнають невдачі. В існуючому безладному і непрозорому середовищі найбільшим лихом для розвитку фінансового сектора є те, що ефективні банки не можуть завоювати свою частку ринку завдяки своїм нижчим порівняно з іншими витратам. Тим часом неефективні банки й надалі вимагатимуть для себе особливих пільг, щоб залишитися на плаву. Усталене регулювання банків за таких умов неможливе, особливо в тих випадках, коли, як це відбувається в Україні, багато з найменш ефективних банків мають найкращі політичні зв’язки.

- 3.8. Утім, підсумки цього аналізу містять і позитивні рекомендації щодо стратегії, а саме: оскільки значна частина надмірних витрат (як показав аналіз) викликана політичними причинами, їх скорочення або усунення може, в принципі, стати найпершою метою стратегічної реформи. Це не дозволить вилучити неефективні банки із системи, але сприятиме безпосередньому збільшенню рівноважного обсягу послуг, які банки бажатимуть і матимуть змогу надавати на комерційних засадах (див. мал. 4). Це принаймні обмежить вимоги банків з найвищими витратами щодо надання їм спеціальних політичних та інших пільг.²⁸ Друга та паралельна мета впровадження програми реформ полягатиме в зниженні надмірних витрат, пов’язаних із власною операційною неефективністю банків, і наближенні системи до рівня Q1. На цьому другому етапі ринкові сили зможуть зрушити з місця процес консолідації. НБУ та інші відповідні повноважні органи повинні встановити правила для цього процесу, але насамперед мусять подолати спокусу захистити банки-невдахи від закриття або злиття з іншими банками. На першому етапі усунення політичних причин високих банківських витрат мають бути створені умови для активнішої конкуренції між банками на основі їхньої відносної ефективності. На другому етапі банки з низькими витратами отримують стимули до розширення, в той час як інші банки муситимуть поступово зникнути. Внаслідок реалізації цих двох етапів загальні витрати всього сектора істотно скоротяться.

²⁸ Відміна картотеки 2 є одним із багатьох бажаних заходів. Інші наведені в матриці таблиці 2.

Причини високих витрат

- 3.9. Така теорія. А що українська дійсність? Якщо витрати в банківському секторі справді такі неймовірно високі, як це показано на мал. 3, то які головні причини цього? Зокрема, які політично зумовлені витрати можна було б усунути в рамках першої частини реформи, щоб наблизити точку рівноваги до Q1 на мал. 4? Попередні дослідження і робота над підготовкою цього звіту дозволили визначити довгий перелік чинників, що впливають на витрати. Найважливіші з них подано нижче в матриці таблиці 2.
- 3.10. З наведених дев'яти симптомів проблеми кожен здатний збільшити витрати українських банків до рівня, що перевищує необхідний. Деякі з них впливають також і на витрати, яких зазнає ряд небанківських фінансових установ. У той або інший спосіб всі дев'ять чинників можна ідентифікувати у збільшених витратах, пов'язаних з діяльністю банків: одні безпосередньо впливають на їх збільшення, інші – опосередковано, скорочуючи можливий обсяг діяльності банків. Наведена матриця розглядається як основа нового плану завдань щодо реформування банківського сектора. Слід зазначити, що хоч цей план складають заходи, що їх повинен вжити НБУ, є ще ціла низка необхідних реформ, відповідальність за проведення яких належить до компетенції інших виконавців. Як зазначалося в розділі I, уроки останніх шести років показують, що ефективну реформу фінансового сектора в Україні не можна здійснити, якщо всі зусилля будуть зосереджені тільки на діяльності банків, небанківських фінансових установ та органів їх регулювання. Не менш пріоритетним завданням має стати рішуча боротьба з багатьма чинниками, що погіршують операційне середовище.
- 3.11. У матриці визначено принаймні вісім способів, в які уряд звичайно впливає на збільшення високих витрат у банківському секторі (перший рядок). Серед них – наслідки ненадійності уряду в питаннях управління власним боргом; його співучасть у потуранні високим обсягам бартерних розрахунків та неплатежів; застаріла та неефективна система оподаткування банків на рівні філій, а не на консолідованому рівні; надмірна терпимість до банків, які зазнали краху чи перебувають на межі краху; а також існування складної і довільної системи державних субсидій.
- 3.12. Матриця показує також кілька способів, у які НБУ може поліпшити показники власної діяльності й сприяти таким чином зниженню витрат у банках (рядок 2). Серед них - посилення зусиль, спрямованих на відновлення грошового ринку, включаючи міжбанківський ринок; можливе запровадження нових інституційних схем (кредитних рейтингових агентств тощо), щоб допомогти банкам уникати завищеного кредитного ризику; програма поступового зниження існуючих високих вимог до обов'язкового резервування, а також низка заходів, спрямованих на досягнення швидшої консолідації банківської системи, щоб забезпечити зростання частки ринку для тих банків, які здатні працювати з найменшими витратами. Важливим додатковим компонентом цього плану є комплекс всебічних заходів для подальшого зміцнення банківського нагляду та зростання його ефективності, як

недавно зазначалося у звіті МВФ – Департамент з політики валютного курсу та монетарної політики.

- 3.13. Нарешті, матриця визначає недоліки та прогалини, що досі існують і в законодавстві, і в інших компонентах інституційної інфраструктури, впливаючи на витрати банків (рядок 3). Відповідальність за вжиття заходів для виправлення становища в цих сферах розподілена між цілою низкою державних структур, включаючи Міністерство юстиції, НБУ та Міністерство економіки.

Висновок

- 3.14. Такі основа та головний зміст завдань з реформування банківського компонента фінансового сектора. У двох наступних розділах цього підсумкового звіту розглянуто спершу деякі позитивні наслідки запровадження цієї реформи (розділ 4), а тоді – деталізацію окремих вибраних аспектів такого реформування (розділ 5).

29 Таблиця 2: Діагностика недоліків у діяльності банківського сектора України за їхніми основними причинами

Причини	Симптом 1 Гроші не мають вартості. Бракує “безпечного”, позбавленого ризику інструменту	Симптом 2 Нерівні для банків правила гри	Симптом 3 Недостатня захищеність прав кредиторів	Симптом 4 Високі витрати банківської діяльності через особливості регулювання	Симптом 5 Надмірний титгар бартеру та неплатежів	Симптом 6 Недостатня кількість кредитоспроможних клієнтів	Симптом 7 Відсутність довіри клієнтів до банківського сектора	Симптом 8 Недостатня якість та асортимент банківських послуг	Симптом 9 Повільна реструктуризація банків
Недоліки політики уряду	Непередбачувана поведінка уряду стосовно зобов'язань за ОВДП та векселями. Як наслідок, ОВДП втратили свою функцію інструментів з низьким рівнем ризику. Відсутність прозорості стратегії управління боргом для інформування ринків.	Деякі банки досі мають прострочені цільові кредити, надані уряду. Нові некомерційні кредити енергетичним компаніям надавалися навіть у 2000 році. Уряд не сплатив свої внески до капіталу деяких банків.	Державне регулювання, що запроваджується “заднім числом”, створює високий рівень невпевності.	Високе оподаткування банків. Слід відмовитись від оподаткування банків на рівні філій на користь оподаткування на консолідованій основі.	Уряд сам активно використовує бартер та взаємозаліки в податкових розрахунках (Додаток 2). Досі не подолана енергозаборгованість	Складна та довільна система державних дотацій неспроможним підприємствам (Додаток 2). Повільний темп приватизації.	Існування картотеки. Багато підприємств – клієнтів банків втратили контроль над власними рахунками (реформа розпочата в 2001 році).		Держава продовжує підтримувати деякі банківські невідходи, які мають бути якнайшвидше ліквідовані через недостатність капіталу, низьку якість управління та інші фактори.
Недоліки в підтримці фінансової системи з боку НБУ	НБУ має докласти більших зусиль для стимулювання міжбанківських ринків	Недостатня прозорість та послідовність у рефінансуванні банків, при вилученні ліцензій та прийнятті рішень про ліквідацію		Вимоги щодо резервування в національній валюті залишаються високими (16%). ²⁹ Це також негативно впливає на банки, що мають депозити у валюті.	Практично відсутні системи обміну інформацією про (i) найбільші кредитні ризики та (ii) якість застави та позичальників. Це ускладнює банкам процес ухвалення зв'язаних рішень стосовно кредитів.		Мінімальні вимоги до капіталу залишаються заниженими. Вжиття заходів проти слабких банків недостатньо своєчасне. Не заохочується консолідація банків.		НБУ має займати більш проактивну позицію в роботі з банками-невидами та іншими, які демонструють істотні недоліки через погане керівництво тощо.
Недоліки та прогалини законодавства	Закон про вексельний обіг був прийнятий лише в квітні 2001 року. Неможливо забезпечити дотримання угод, доки уряд не почне серйозно ставитися до своїх зобов'язань і своєчасно виконувати їх.	Немає закону, що б регулював державні закупівлі банківських послуг. Державне казначейство працює поки що не на повну потужність.	Немає закону, про обстеження ліквідної застави. ??? непрозорість при реєстрації власників компанії. Цілковита відсутність прозорості структури акціонерів (Хто насправді є власником компанії?)	Немає вимоги публікувати ціни на банківські послуги (тобто немає закону, подібного до закону США “Про правдивість кредитування” (Truth in Lending Act).	Недостатньо ефективне впровадження законодавства про банкрутство.	Повільний темп реформи бухгалтерського обліку в промисловому секторі. Банкам важко оцінити потенційних позичальників	Немає діючого закону про страхування депозитів.	Відсутність законодавства зменшує кількість інструментів, які банк може використати. Наприклад: земля не може бути легко використана як застава; немає складських розписок.	
Інші недоліки в інституційній підтримці сектора			Численні реєстратори збільшують витрати і створюють неясність. Бракує центрального депозитарію.		Слабка судова система підтримує роботу банків, небанківських фінансових установ та НБУ.	Недостатня пропозиція професійних бухгалтерських навичок та місцевих компаній.		Немає системи ліцензування та незалежної інспекції сховищ. Немає кадастрової реєстраційної системи.	Відсутність діючих ефективних ринків активів – неможливо оцінити реальну вартість активів. Відсутність або труднощі у функціонуванні у стані, що може працювати з проблемними активами або установами.

²⁹ З введенням в дію нового закону “Про банки та банківську діяльність”, прийнятого ВРУ в грудні 2001 року, НБУ вніс зміни щодо порядку формування обов'язкових резервів шляхом диференціації ставок резервування.

Розділ 4: Погляд на прогрес, якого можна досягти до кінця 2005 року

- 4.1. Програма реформ, запропонована в цьому звіті (розділ 7), є довгою і складною. Її успішне втілення наштовхнеться на політичні суперечки та опір. Тому необхідно визначити певні віхи на шляху досягнення прогресу: це забезпечить ідейною підтримкою прихильників даного плану і надасть його опонентам наочне роз'яснення, для чого все це потрібно. Мета цього розділу і полягає саме в цьому: вістря уваги зосереджено на обсягу нових фінансів, що їх можуть отримати виробничі галузі економіки в разі успішного здійснення завдань з реформування фінансового сектора. 2005 рік вибрано “цільовим роком” дещо довільно.³⁰ У методологічному плані – це ретельне дослідження досягнень в інших країнах з перехідною економікою, де прогрес у розвитку фінансового сектора явно кращий. Більшість країн колишнього Радянського Союзу та окремі країни Східної Європи зіткнулися в пострадянський період з проблемами, дуже схожими на проблеми України. Деяким з них вдалося розв'язати ці проблеми успішніше з огляду на розвиток фінансового сектора. Як показано вище на мал. 1, це стосується всіх трьох країн Балтії, трохи менше Росії та частково Польщі. Тому саме ці країни вибрано для порівняння в нашому аналізі.

Місце України у ширшому контексті перехідного періоду банківського сектора

- 4.2. Існує дедалі більше підтверджень, що перехід від соціалістичної банківської системи до ринкової минає *три* основні етапи:
- катастрофічний перехід від гіперінфляції. На цьому етапі відсутня довіра до будь-якої форми грошей: як готівкової, так і безготівкової. В Україні цей етап тривав до кінця 1996 року і закінчився після довгоочікуваного запровадження гривні;
 - запровадження надійної грошової одиниці. Як правило, це відбувається шляхом грошової реформи. Проте на цьому етапі населення ще недостатньо довіряє банкам, щоб використовувати банківські вклади. Це означає, що банківська система залишається пригніченою, складає неприродно малу частку від ВВП, а обсяг грошей в готівковому обігу залишається високим. Україна зараз, схоже, досягла завершення цього етапу (останньою з європейських країн з перехідною економікою – навіть змучена війною Грузія вийшла на третій етап на початку 1997 року);
 - третій етап починається, коли може стати реальним відтворення банківського сектора як невід'ємної частини нової ринкової економіки. Це відбувається, в основному, за рахунок зниження відносної залежності від готівки та зростання депозитів як

³⁰ Його перевага у віддаленості в часі - це дає змогу повністю проявитися позитивним результатам комплексних реформ. Водночас цей рік не таке вже й далеке майбутнє, а отже, не відірваний від сьогоднішніх політичного та виборчого календарів.

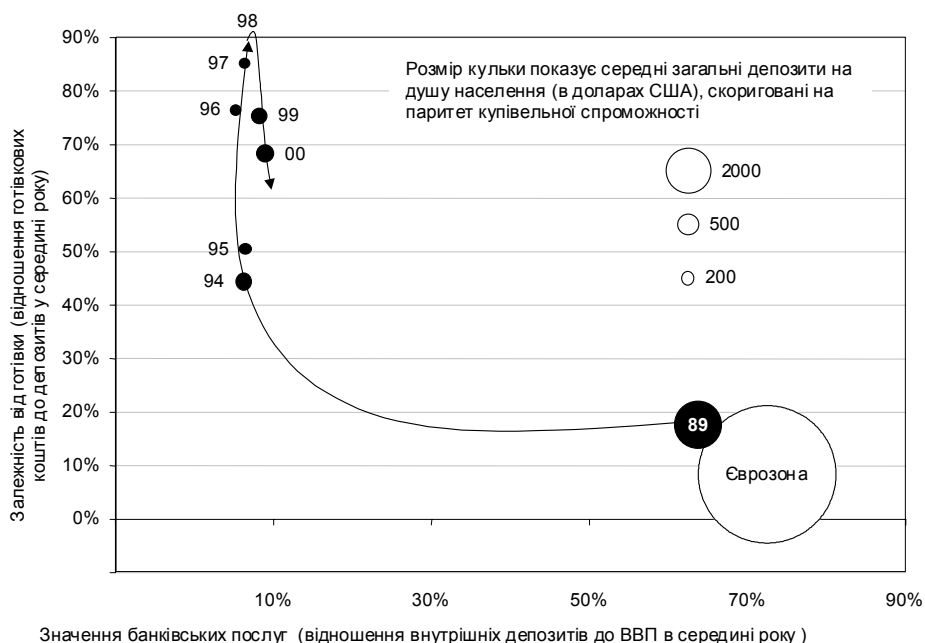
платформи для проведення господарських операцій і, одночасно, одного з головних інструментів для заощаджень. Україна, вочевидь, саме підійшла до цього етапу, за умови, якщо збережуться досягнення минулого року.

4.3. Оскільки третій етап має найбільше значення для України, ми розділимо його на такі три окремі стадії:

- на першій стадії необхідно принаймні скоротити дуже велику різницю між готівкою та депозитами, що характерно для кінця другого етапу, з тим, щоб безготівкові перерахунки коштів через банки почали витісняти готівкові операції та інші альтернативи банківським розрахункам, такі як бартер. Серед інших країн з перехідною економікою на цій стадії перебувають зараз деякі країни Середньої Азії та всі три держави Закавказзя (Вірменія вже, по суті, його завершила);
- на другій стадії передбачено як подальше зниження відношення готівки до депозитів, так і, що набагато важливіше, початок реального залучення нових заощаджень до банків. На цій стадії зараз перебувають три балтійські країни, Росія та дві найбільші перехідні економіки Південної Європи (Болгарія та Румунія);
- на третій стадії депозити в банках зростають переважно шляхом мобілізації нових заощаджень. На цій стадії відношення готівки до депозитів наближається до рівня Європейського Союзу. Серед держав, що перебувають на цій стадії, можна назвати майже всі центральноевропейські країни-кандидати на вступ до ЄС із так званої першої хвилі.

4.4. Графічно етапи цього шляху, на яких перебувають різні країни, показані вище на мал. 1 у розділі 1. Реальний прогрес, досягнутий Україною за період з 1989 р. по 2000 р., показано на мал. 5.

Мал. 5: Прогрес, досягнутий Україною на різних етапах перехідного періоду в банківському секторі



- 4.5. На мал. 5 наведено дані за період з 1989 р. по 2000 р. Вони підтверджують, по-перше, що до 1998 року Україна досягла дуже незначного прогресу, і, по-друге, що в 1999 р. та 2000 р. відбулися позитивні зрушення. Якщо конкретніше, то в 1999 році зафіксоване перше від початку перехідного періоду зниження відношення готівки до депозитів. Це, в свою чергу, дозволило підвищити відношення депозитів до ВВП на 2,5 процентних пункти: у п'ять разів вище від загального обсягу чистих змін за попередні чотири роки. Цього виявилось достатньо, щоб банківська система в цілому зростала на 20 процентних пунктів швидше, ніж номінальний ВВП (який протягом останніх двох років зростав щорічно на 30%). Таким чином, відбулося розширення диференційного темпу зростання порівняно з попередніми двома роками, незважаючи навіть на те, що період 1999 - 2000 рр. позначений наслідками російської кризи 1998 року.³¹
- 4.6. Незважаючи на це, мал. 5 підтверджує справедливість сказаного в попередніх двох розділах: наразі Україна ще не має реально вагомого для економіки банківського сектора, і, окрім того, відстає від більшості країн колишнього Радянського Союзу та Центральної Європи. Прогнози на майбутнє показують малу ймовірність того, що Україна зможе повернутися до того рівня монетизації, який спостерігався наприкінці радянської доби.³² Найвище відношення депозитів до ВВП, якого може досягти Україна, навряд чи перевищуватиме 45~50%, що в п'ять разів більше за поточний рівень. Але навіть для цього може знадобитися десять або й більше років. Тож постає практичне питання: чого ж реально можна досягти до, скажімо, 2005 року? Досвід інших країн колишнього Радянського Союзу (зокрема, Вірменії та Естонії) свідчить, що перший етап відновлення з трьох, визначених вище, не повинен тривати більше за три – чотири роки. І вже цього вистачить, щоб 2005 року Україна прийшла туди, де сьогодні перебуває Литва (див. мал. 1 у розділі I), з відношенням загальної пропозиції грошей до ВВП на рівні 22% (у півтора рази більше, ніж зараз) та відношенням депозитів до ВВП на рівні 16% (в 1,75 рази більше, ніж зараз). Виходячи зі швидкості зростання номінального доларового ВВП у 10% на рік і припустивши, що валютний курс відтепер не змінюватиметься, отримаємо до 2 мільярдів доларів нових внутрішніх ресурсів, мобілізованих через банки щороку. Це можна порівняти із загальним обсягом наявного банківського фінансування, який наприкінці 2000 року складав лише 3 мільярди доларів США. Якщо буде поставлене завдання досягти такого рівня, то це радикально змінить спроможність банків фінансувати всі галузі виробництва.
- 4.7 Наведене просте порівняння можна поглибити, якщо розглянути, як позначився прогрес, досягнутий від 1989 року (відправна точка), на фінансових заощадженнях у низці країн з перехідною економікою. Групу обраних для цього співставних країн склали європейські держави колишнього Радянського Союзу, стосовно яких є порівняльні дані. Нижче, в таблиці 3 наведено порівняння поточних та дореформених рівнів ВВП на душу населення, скоригованих на паритет купівельної спроможності валют, пропозиції грошей та депозитів (у доларах США).

³¹ Це впливає з методу компонування даних, за якого зміни відношення депозитів до ВВП визначаються від середини одного року до середини наступного.

³² Те, що рівень відношення депозитів до ВВП в Україні в 1989 – 1990 рр. наближався до показників Євросони, стало значною мірою наслідком примусових заощаджень, оскільки економіка виявилась неспроможною забезпечити обсяги споживчих товарів на рівні доходів споживачів, коли склався так званий монетарний надлишок. За різними розрахунками, частка приватних заощаджень становила від 25% до 50% ВВП. Оскільки приватні заощадження складають від половини до двох третин внутрішньої пропозиції грошей, можна вважати, що відношення депозитів до ВВП у 1989 році перевищувало природний рівень на 10~20%.

Таблиця 3: Вплив перехідного періоду на доходи та фінансові заощадження

Всі дані скориговані на паритет купівельної спроможності валют, у доларах США	Україна	Росія	Вірменія	Естонія	Латвія	Литва
Дореформений рівень (1989 р.):						
- ВВП на душу населення	3314	5871	5058	4914	5094	5505
- Депозити на душу населення	2114	4042	2112	2227	2210	3620
- пропозиція грошей на душу населення	2484	4750	2746	2800	2950	4306
Останні наявні дані (2000 р.):						
- ВВП на душу населення	2875	4400	2525	7425	6850	6900
- Депозити на душу населення	250	650	200	2250	1300	1075
- пропозиція грошей на душу населення	450	850	300	2800	1975	1500
Зміна у відсотках (1989~2000 рр.):						
- ВВП на душу населення	-13%	-25%	-50%	51%	34%	25%
- Депозити на душу населення	-88%	-84%	-91%	1%	-41%	-70%
- пропозиція грошей на душу населення	-82%	-83%	-89%	0%	-33%	-65%
Роки найбільшого спаду	1996	1999	93~96	1993	92/93	93/94
- ВВП на душу населення	-36%	-44%	-63%	-23%	-40%	-38%
- Депозити на душу населення	-94%	-87%	-97%	-81%	-81%	-89%
- пропозиція грошей на душу населення	-92%	-86%	-95%	-74%	-82%	-89%

- 4.8. Як видно з таблиці 3, всі країни зазнали більшого спаду у своєму фінансовому секторі порівняно зі спадом обсягів ВВП. Україна постраждала від зменшення фінансових заощаджень (пропозиції грошей або депозитів) приблизно так само, як Росія та Вірменія, незважаючи навіть на те, що її ВВП на душу населення скоротився не в таких обсягах, як у двох згаданих країнах. Це показує, що нинішню обмежену глибину банківської системи України не можна пояснити самим тільки тривалим економічним спадом. Тут докладаються й інші чинники.
- 4.9. Додаткове пояснення можна знайти у випадках країн Балтії, які пережили спади ВВП на душу населення, схожі на ті, що мали місце в Україні, але досягли набагато більших успіхів у відновленні доходів та фінансових заощаджень на душу населення (таблиця 3). Детальніше дослідження показало, що в цих випадках відновлення безпосередньо пов'язане з рівнем консолідації банківської системи, досягнутим за останні п'ять років.³³ Найкращим взірцем є Естонія, де ВВП на душу населення зараз на 50% перевищує дореформений рівень і де пропозиція грошей на душу населення повністю відновилася й досягла рівня 1989 року (порівняно з 18% у випадку України), але цього разу - виключно на добровільних засадах.

Два можливі шляхи для України

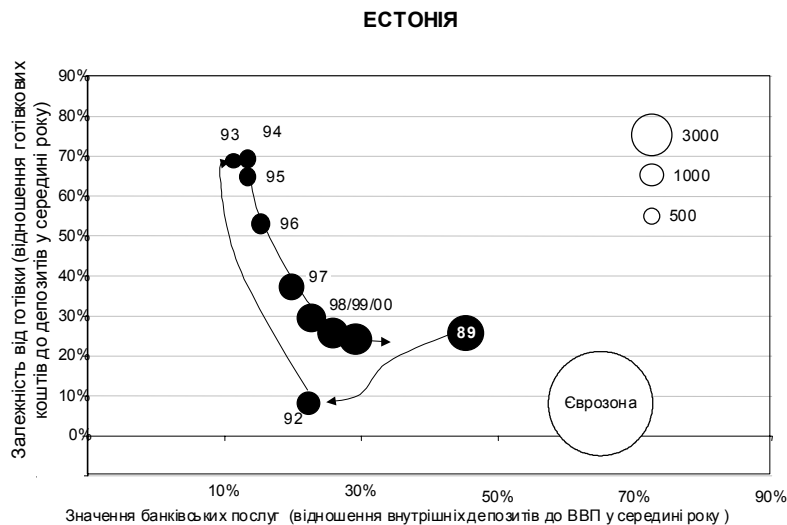
- 4.10. Наведені вище порівняльні дані про те, яких успіхів досягли різні країни на шляху перетворень, дозволяють зробити цікаві припущення щодо можливого поступу України до 2005 року. Вочевидь, існують добрий і поганий шляхи. Це можна проілюструвати, порівнявши дані перехідного періоду в банківській сфері Естонії

³³ Детальніше див. працю: S. Peachey and Alan R. Roe, "Financial Deepening and the Role of Financial Crises" (С. Пічі, А. Роу "Фінансове поглиблення та роль фінансових криз"), дослідницький звіт, підготовлений до річних зборів Світового банку в Празі, вересень 2000 р.

(яка йде попереду) та Росії (яка пасе задніх): див. мал. 6.

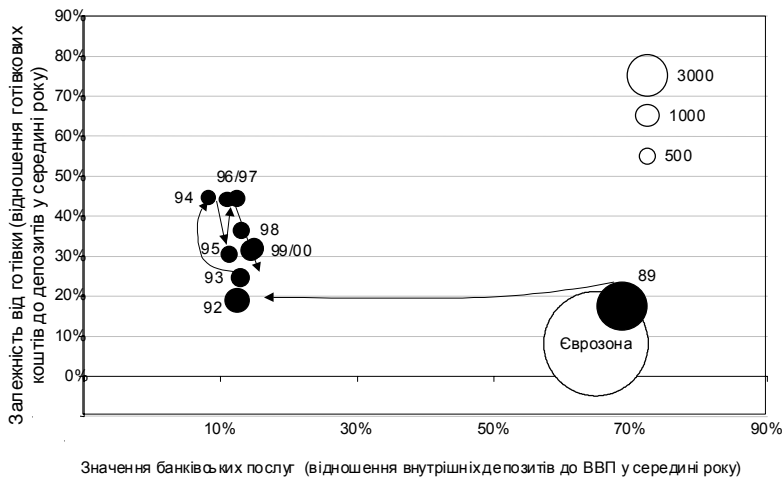
- 4.11. Естонія обрала шлях активних реформ, коли слабкі банки позбавляються захисту від банкрутства. На початку 1990-х років збанкрутували банки, яким належали близько 40% усіх активів банківської системи; при цьому вкладники не отримали жодної компенсації. Це коштувало економіці країни втрачених реальних заощаджень, еквівалентних 11% ВВП, але за п'ять років вони були повністю відновлені. Зараз саме в Естонії розташовані два з трьох найбільших банків країн Балтії (хоч вона найменша серед трьох балтійських держав). Обидва ці банки мають потужних стратегічних інвесторів і розширюють свою присутність за кордоном. Відновлення банківського сектора успішно витримало подвійний удар азійської та російської кризи, і темп його розвитку знову зростає, хоч 1998 і 1999 роки були позначені новими випадками банкрутства банків.
- 4.12. В цілому, банківська система істотно зросла по обсягу депозитів, але число банків у ній скоротилося з майже п'ятдесяти в 1993 році до п'яти на сьогодні. Загальний обсяг внутрішніх депозитів складає зараз 30% ВВП, а протягом останніх п'яти років (від 1996 р. по 2000 р. включно) економіка щороку отримувала "вливання", еквівалентні 10% ВВП, у формі нових кредитів, понад половина з яких фінансувалася за рахунок внутрішніх ресурсів країни.³⁴

Мал. 6: Порівняльний прогрес у реформуванні банківського сектора в Естонії та Росії.



³⁴ Можна зауважити, що Естонія надто мала, щоб порівнювати її з Україною. Але і в більших країнах, таких як Польща та Словенія, зареєстровано таке саме відновлення фінансової глибини у перехідний період.

РОСІЯ



- 4.13. Натомість російську реформу можна назвати в кращому випадку спорадичною, вона характеризувалася високим рівнем політизації банківської системи, де вибраним банкам відкрито створювали найсприятливіші умови для роботи, а їхні вкладники та акціонери були захищені від банкрутства. Навіть Агентству з реструктуризації банків, створеному після кризи 1998 року, політичні сили (особливо на регіональному рівні) перешкоджали закрити банки, які були настільки слабкими, що відновлення їхньої платоспроможності та життєздатності було неможливим. Іншими словами, там відбувалося те саме, що і в банківському секторі України.
- 4.14. Росії вдалося уникнути такої тяжкої банківської кризи, яка сталася в Естонії 1993 року, але й такого стабільного та послідовного відродження вона не знала. Більше того, кожних кілька років здобутки, яких вдавалося досягти, зводилися нанівець. Протягом останніх п'яти років банківська система Росії інвестувала в середньому на рік менш ніж 4% ВВП у формі нового внутрішнього фінансування, і менше половини цієї суми надійшло до небанківського недержавного сектора для можливих інвестицій у розвиток. Показники Росії трохи кращі за українські, хоч вона також потерпає від більшості тих самих структурних проблем. Тому напевно чи Україні варто наслідувати її приклад розвитку банківської сфери.
- 4.15. Ці два протилежні шляхи показують, якими можуть бути економічні витрати при спробі зберегти банки-невдахи: хоч Росія також розпочала реформи 1993 року, маючи на 20% більшу банківську систему, ніж естонська (у порівняльних показниках),³⁵ її система зараз не сягає навіть 30% естонської по відношенню до ВВП. Звідси випливає логічний висновок: насправді консолідація банківського сектора не така страшна, як здається - навіть якщо вона супроводжується глибокою кризою, як це сталося в Естонії (де багато банків збанкрутували один за одним), відродження можна досягти за період до п'яти років, зате перед країною відкриваються набагато кращі перспективи економічного зростання.
- 4.16. Подальші докази того, наскільки значними можуть бути обсяги фінансування

³⁵ На основі порівняння депозитів на душу населення, скоригованих на паритет купівельної спроможності в доларах США.

економіки через банківський сектор, наведено нижче в таблиці 4 на прикладі більшої кількості співставних країн. Порівняльні дані згруповані по трійках країн: тих, де економічні реформи здійснюються швидко і де банківський сектор працює на суто комерційних засадах (Угорщина, Польща та Естонія), і тих, де уряд застосовував різноманітні прямі та непрямі засоби підтримки для управління процесами консолідації та захисту банків від наслідків банкрутства (Росія, Литва та Чеська Республіка).

Таблиця 4: Нове кредитування та чисті фінансові надходження від банківського сектора (1996 ~ 99 рр.)

% ВВП за рік	(A) нові кредити небанківському недержавному сектору	(B) чисті надходження державі *	(C = A + B) чисте кредитування економіки	(D) нові депозити небанківського недержавного сектора	(E = A - D) чисте фінансування небанківського недержавного сектора	(F) Чисті валютні кошти **
Україна	1,10%	0,40%	1,50%	1,10%	0,00%	0,00%
Країни, де реформи відбуваються швидко						
Угорщина	4.4%	2.7%	7.2%	5.5%	-1.1%	0.0%
Польща	5.8%	0.9%	6.8%	6.8%	-1.0%	0.7%
Естонія	7.2%	2.4%	9.6%	5.0%	2.2%	3.3%
Країни, де реформи відбуваються повільно						
Російська Федерація	1.4%	2.4%	3.8%	2.4%	-1.1%	-1.2%
Литва	1.7%	1.3%	3.0%	0.8%	0.9%	0.4%
Чеська Республіка	-0.6%	2.2%	1.5%	4.4%	-5.0%	-4.3%

Примітки:

* включає збільшення грошових сум та резервів у центральному банку (що можуть використовуватися для фінансування уряду).

** зміна в чистих іноземних активах комерційних банків, зі зворотним значенням (тобто, мінус означає, що банк експортує ресурси).

Джерело: Міжнародна фінансова статистика МВФ та Інтернет-сторінки багатьох центральних банків

4.17. Литва є цікавим прикладом країни, яка зуміла змінити модель поведінки. До 1997 року уряд вживав різноманітних заходів для попередження наслідків банкрутства великих банків. В окремих випадках ці заходи включали розміщення державних коштів у банках, яким загрожував крах, а після неминучого банкрутства робилися спроби пом'якшити наслідки шляхом переведення депозитів до державного ощадного банку. Оціночні витрати, пов'язані з такими непослідовними зусиллями, склали кілька процентних пунктів від ВВП (і це в той час, коли загальна сума депозитів у банківській системі становила лише 14% ВВП). Пізніше, 1997 року, було засновано належним чином створений фонд страхування вкладів. Його державний капітал становив лише 0,1% ВВП. Цей фонд у подальшому мусив здійснити виплати у зв'язку з банкрутством ще двох банків, але без шкоди для процесу ремонетизації. По суті, через два роки після створення фонду загальний рівень депозитів відносно ВВП повністю відновився, а рівень приватних депозитів відносно ВВП навіть перевищив докризовий. Створення міцної, належним чином фінансованої системи страхування депозитів супроводжувалося добре продуманими заходами з реструктуризації, приватизації та пошуку іноземних стратегічних інвесторів для двох великих державних банків, що залишалися – агропромислового та ощадного, поряд з об'єднанням двох найбільших приватних банків. Частково така зміна пріоритетів у Литві стала результатом вибору між двома можливостями: жити так, як раніше, чи мати реальний шанс вступити до Європейського Союзу разом з іншими країнами Центральної Європи.

- 4.18. Тут можна провести чіткі паралелі з вибором, який стоїть перед Україною: вдатися до консолідації та зберегти вражаючу динаміку ремонетизації, що спостерігалася протягом останніх двох років, чи спробувати уникнути консолідації, втратити темпи зростання банківської системи й невідворотно збільшити державні витрати, пов'язані з банкрутством банків. Зрозуміло, що порадою цього дослідження буде наслідувати приклад Естонії та Литви, а не Росії.

Що поставлено на карту для України ?

- 4.19. У монетарному вимірі неспроможність прискорити процес консолідації банківських систем у трьох названих вище країнах із повільним темпом економічних реформ коштує кожній національній економіці втрачених додаткових можливостей нового внутрішнього фінансування в обсязі, що дорівнює приблизно 3~4% ВВП (порівняйте дані в стовпчику С для країн, де реформа відбувається швидко, і тих, де вона проходить повільно). Для України вигоди від консолідації можуть виявитись ще суттєвішими, оскільки в минулому надходження внутрішніх фінансів через банки було в середньому ще навіть нижчим, ніж у країнах, де реформи відбуваються повільно (див. таблицю 4). Це видно також із щорічного аналізу, наведеного нижче в таблиці 5.

Таблиця 5: Нові кредити і чисті фінансові надходження в Україні (1996~99 рр. та 2000 р.)

% ВВП за рік	Нові кредити небанківському недержавному сектору	Чисті надходження державі	Чисте кредитування економіки	Нові депозити небанківського недержавного сектора	Чисте фінансування небанківського недержавного сектора	Чисте іноземне фінансування
2000	4.4%	0.5%	4.9%	3.6%	0.8%	-0.1%
<u>96~99, у середньому</u>	<u>0.9%</u>	<u>0.2%</u>	<u>1.1%</u>	<u>1.5%</u>	<u>-0.6%</u>	<u>-0.9%</u>
1999	1.2%	0.4%	1.6%	1.7%	-0.4%	0.0%
1998	-0.4%	0.7%	0.2%	0.4%	-0.8%	-1.0%
1997	1.8%	0.9%	2.7%	1.3%	0.6%	1.2%
1996	1.9%	0.1%	2.0%	1.0%	0.9%	0.3%

- 4.20. У 2000 році більша довіра громадян уряду та позитивні досягнення в економіці стимулювали істотне збільшення в банках депозитів як підприємств, так і фізичних осіб. Можна припустити, що цьому зростанню сприяли також такі чинники, як (i) набагато дисциплінованіше ставлення уряду до неплатежів (особливо в галузі енергетики), (ii) підвищення якості наглядової діяльності НБУ, що дозволило отримати точніші дані й диференціювати ефективні та неефективні банки, й нарешті, (iii) перші виплати в рамках системи страхування депозитів. Разом з тим існує й паралельна гіпотеза, яка пояснює різке збільшення обсягу депозитів пасивним наслідком збільшення платіжних балансів, пов'язаних із вражаючим зростанням ВВП, що, в свою чергу, є результатом тимчасових нафтових доходів у Росії. В кожному з випадків, ще зарано робити висновок, чи 2000 рік поклав початок новій сприятливій тенденції, чи це просто короточасне відхилення від старого негативного тренду.
- 4.21. На нашу думку, український уряд має докласти всіх зусиль, щоб продовжити

досягнуте в 2000 році. Зокрема, поліпшені наглядові можливості слід використати для прискорення вкрай запізнілої консолідації банківського сектора, визначаючи, таким чином, подальший шлях розвитку, схожий на той, що був обраний Естонією та іншими країнами Балтії. Це б швидко і безпосередньо поліпшило структуру витрат української банківської системи, як зазначено в розділі 3. Такий підхід має дозволяти банкрутство банків, не здатних забезпечити оптимальний рівень маржі. Якщо при цьому вдасться досягти зниження витрат політичного характеру, наведених у таблиці 2 (див. розділ 3), то до визначеного терміну – 2005 рік – можна буде в кілька разів збільшити банківське фінансування економіки. Якщо ж уряд відкине цю можливість і так само наполягатиме на застосуванні більш протекціоністського підходу, позитивні результати 2000 року можуть виявитись лише короткочасним відхиленням від старого тренду, і розвиток банківського сектора може відбуватися за сценарієм, ближчим до російського. В цьому випадку у середньостроковій перспективі (до 2005 року) ми матимемо нежиттєздатну банківську систему, неспроможну (як до недавнього часу) ні мобілізувати внутрішні заощадження, ані надати національній економіці нове кредитування у значних обсягах. Звичайно, той шлях із цих двох альтернативних, який вимагає більшої мужності, здається дуже ризикованим, але досвід інших країн з перехідною економікою, безперечно, вселяє оптимізм. Повторимо, зусилля відплатяться сторицею. Враховуючи, що чисте кредитування економіки в країнах Східної Європи складає, як правило, близько 4 - 5% ВВП, українська економіка до 2005 року може отримувати щорічно 1 - 2 мільярди доларів США банківських кредитів.

Підсумок та стратегічні завдання

- 4.22. Наведений аналіз передбачає, що реальною метою, якої банківська система України могла б досягти до 2005 року за умови більшої ефективності, є чистий приток внутрішнього фінансування в обсязі 1 мільярда доларів США щорічно з подальшим збільшенням до 2 мільярдів доларів США. Для порівняння: за попередні десять років перехідного періоду надходження загального чистого кредиту складало менше 3 мільярдів доларів США. .
- 4.23. Така зміна неможлива, доки Україна не запровадить структурні реформи, які відбулися в більш успішних країнах колишнього Радянського Союзу. Найважливіші з них – у відповідності до засад, окреслених у розділі 3 і докладніше описаних нижче в розділі 5, - є такими:
- Не перешкоджати зникненню деяких з існуючих банків, що мають зависокі витрати, включаючи й ті банки з “великої сімки”, які зараз підлягають реабілітації. Це, в свою чергу, створить умови для того, щоб банківська діяльність зосередилась навколо банків з низькими витратами, які залишаться на ринку;
 - У відношенні до більших і політично залежних банків, увагу слід зосередити на чіткішій диференціації потенційно ефективних та явно нежиттєздатних банків. У подальшому це має стати основою для керованої консолідації більших банків;
 - НБУ має бути послідовнішим у застосуванні своєї політики стосовно усіх банків, а також більш прозорим і оперативним у проведенні ліквідації (включаючи об'єднання) банків, які беззаперечно неспроможні виконати

показники капіталу та інші пруденційні вимоги.

Розділ 5: Банки. Консолідація навколо ефективних банків з низькими витратами

Структура сектора

- 5.1. Як перетворити змальовані вище можливості в реальні перспективи розвитку для окремих елементів існуючого банківського сектора? В цьому розділі ми намагаємося дати відповідь на це запитання, аналізуючи спочатку структурні характеристики сьогоденного банківського сектора, а потім оцінюючи перспективи росту та проблеми, що постають перед різними групами існуючих банків. Метою цього звіту є не прогнозування майбутньої діяльності окремих банків, а, радше, поєднання відомих технічних характеристик широких класів банків з даними загальнішого аналізу, наведеного в розділі 3. Це дозволяє отримати загальне уявлення про те, як запропонована нами стратегія консолідації може бути реалізована на практиці.
- 5.2. Основні дані про банківський сектор стисло викладені нижче³⁶ в таблиці 6. Основні структурні характеристики, зокрема, такі:
- у системі досі існують 156 діючих банків, хоч загальні активи всієї системи складають в еквіваленті лише 5,2 мільярда доларів США. Загальний банківський капітал, за даними звітності, становив 2000 року 5,98 мільярда гривень або близько 1,1 мільярда доларів США. Втім, він виявиться набагато меншим, якщо належним чином облікувати всі знецінені активи, на які необхідно нараховувати резерви на покриття збитків за кредитами: наприкінці 2000 року сума таких активів складала 2,5 мільярда гривень;
 - як і раніше, в системі спостерігається значна концентрація в семи найбільших банках, яким досі належить понад 60% усіх банківських активів. Але ця ситуація змінюється. В ході інтенсивної діагностики семи найбільших банків, що розпочалась наприкінці 1998 року, була виявлена необхідність у набагато більшому списанні їхніх позик та інших активів, ніж це передбачалося, внаслідок чого загальний обсяг їхніх реальних активів зменшився;³⁷
 - процес раціоналізації та ліквідації невеликих нежиттєздатних банків, передбачений у звіті Світового банку 1995 року, реалізується повільно. Хоч від 1991 року були ліквідовані або вилучені з реєстру з різних причин 76 банків, жоден великий банк досі не був ліквідований, незважаючи на те, що кілька з них стали хронічно

³⁶ Загальним застереженням стосовно більшості даних, наведених у цьому розділі, є те, що дані Національного банку України досі мають істотні відмінності від даних звітності, підготовленої (і перевіреної аудиторами) відповідно до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО). Хоч українські банки мусять дотримуватись вимог НБУ і готувати звітність на основі МСБО починаючи від січня 1998 року, вони неоднаковою мірою виконують ці вимоги, що призводить до очевидних викривлень у підсумкових даних НБУ. Окрім того, дані, що стосуються періодів до 1998 року, наведені відповідно до українських правил обліку, а не МСБО.

³⁷ Наведені в таблиці цифри не повною мірою це відображають, оскільки базуються на вимогах українських стандартів, які, хоч і наблизились до міжнародних, але ще не тотожні їм. Швидше за все, повністю скоригована звітність зменшить частку активів семи найбільших банків до 50% від загальної по системі. Концентрація є особливо очевидною у галузі депозитів приватних осіб, де Ощадний банк, банк "Україна" та Приватбанк посідають чільні місця серед сімки банків.

неплатоспроможними;^{38 39}

- сьогодні в системі належно представлені іноземні банки – їхня кількість помітно зросла порівняно з 1995 роком, - але не можна стверджувати, що таке становище не зміниться, адже за останні кілька років принаймні два такі банки залишили Україну;^{40 41}
- управління ліквідністю та нестабільність ставок міжбанківського фінансування були для більшості банків дуже серйозною проблемою, особливо після кризи 1998, і додатково збільшили їхні витрати;
- операційні витрати звичайно є дуже високими (див. розділ 3), позбавляючи можливості збільшити чисті доходи. Кредитний портфель надто замалий для того, щоб забезпечити достатній розподіл витрат, тож відсотковий спред вимушено стає нереально високим;⁴²
- досі переважає короткострокове кредитування – як правило, на 3 - 6 місяців, - що становить 75% кредитного портфелю. По суті, термін погашення понад один рік мають лише кредити, що фінансуються з міжнародних джерел. Основними прикладами таких кредитів є кредитна лінія ЄБРР на підтримку малих та середніх підприємств і Проект розвитку експорту Світового банку.

Таблиця 6: Основні дані про банки (квітень 2001 р.)

Загальна кількість зареєстрованих банків	194
Загальна кількість банків з іноземним капіталом	31
Загальна кількість банків, що мають ліцензії на проведення операцій з іноземною валютою	150
Загальна кількість банків, ліквідованих протягом 1991 - 1999 рр.	76
Загальна кількість банків, що зараз перебувають у стані ліквідації	37
Загальна кількість банків, що мають активи понад 100 мільйонів гривень	47
Банки зі 100% іноземним капіталом	7
Всього сплаченого статутного капіталу зареєстрованих банків	3,86 млрд грн.

³⁸ Деякі з 37 банків, що підлягають ліквідації, тривалий час перебувають на цій стадії. Позитивний досвід країн Балтії в питанні ліквідації великих банків в Україні використаний не був (див. розділ 4).

³⁹ Загальновідомо, що порядок ліквідації банків залишається незадовільним: його реформа довго готувалася, але так само вилилась у компромісне рішення під впливом політичних міркувань, про які йшлося в розділі 1. Запровадження радикально нового порядку, встановленого в новому Законі України "Про банки та банківську діяльність", є необхідною (але не єдиною) умовою для виправлення становища. Цей закон був введений в дію у січні 2001 року.

⁴⁰ Обмеження дозволеної присутності іноземних банків, що існувало раніше і визначало максимально можливу частку іноземних банків у загальному обсязі банківського капіталу, було скасоване, і зараз жодних юридичних або формальних обмежень їхньому подальшому проникненню на ринок не існує.

⁴¹ Іноземні банки справляли позитивний вплив, демонструючи можливості розвитку в деяких технічних питаннях, скажімо, запровадження МСБО або вдосконалення систем управлінської інформації, а також допомагаючи визначити нові можливі види банківської діяльності, такі як консультації з реструктуризації боргів (наприклад, участь "ING Банк Україна" в реструктуризації заборгованості за єврооблігаціями в березні 2000 року). Водночас обмежений характер їхньої діяльності (обмежена кількість відділень та філій) та той факт, що вони віддають перевагу роботі з великими корпоративними клієнтами, зокрема з обслуговування зовнішньоекономічних операцій, позбавили їх можливості стати взірцем для наслідування або відвоювати в українських банків панівну позицію в мобілізації депозитів, кредитуванні дрібних клієнтів, а також участі у великих і дрібних платіжних системах.

⁴² Ця проблема, в свою чергу, спричинює до збільшення неплатежів, бартерних операцій та заборгованості за розрахунками між підприємствами.

Інші важливі тенденції, що простежуються з 1995 року

5.3. У ході досліджень, проведених під час підготовки цього звіту, були проаналізовані головні тенденції в операційній діяльності окремих банків, важливі для розуміння перспектив їхнього виживання і розвитку. Основні елементи цього аналізу стисло виглядають так.

- Як відзначалося, банки в цілому продемонстрували значний прогрес у створенні резервів на проблемні кредити та забезпеченні достатності капіталу. П'ять із семи найбільших банків, яких в 1998 – 1999 рр. піддали ретельному діагностичному дослідженню, досягли зараз цілком задовільного рівня достатності капіталу відповідно до нормативу НБУ “Н4”. Дані про банки наступного рівня (за розміром) показують схожу картину. Є лише 3 - 4 середні банки, на додачу до двох великих проблемних банків, що мають серйозні труднощі в дотриманні цих двох провідних показників діяльності. На початку 2000 року на долю двох великих банків “прийшлося” понад половина недоформованого резерву в банківській системі на суму майже 3 мільярди гривень (відтоді ситуація, вочевидь, ще погіршилася).
- Рентабельність банків постійно перебуває під загрозою,⁴³ 2000 року весь банківський сектор виявився збитковим, хоча причиною цього були збитки, що їх зазнали лише дванадцять банків (зокрема, найбільші, на які чинився тиск, щоб спонукати до створення раніше не визнаних резервів). Реструктуризація короткотермінових державних цінних паперів у державний борг з більшим терміном погашення, здійснена після серпня 1998 року, також мала великий негативний вплив як на рентабельність, так і на ліквідність банків.⁴⁴
- Операційне середовище після 1995 року характеризувалося загальним зниженням відсоткового спреду. Банкам стало дедалі важче компенсувати свої високі витрати шляхом встановлення великого спреду.⁴⁵
- Загалом банки не виказували особливої оперативності в зниженні витрат і збільшенні ефективності з метою краще пристосуватися до такого більш вимогливого середовища. Відношення операційних

⁴³ Протягом гіперінфляційних років, до 1995-го включно, банки мали змогу встановлювати велику маржу й отримувати високі прибутки за рахунок валютних спекуляцій та іншої діяльності, пов'язаної з інфляцією. Навіть у період 1996 – 98 рр. банки знаходили інші джерела доходів, такі як операції з державними цінними паперами, приватизаційними сертифікатами, тощо. Проте після кризи восени 1998 року більшість таких джерел доходу, в основному, зникла, і зараз рентабельність банків надалі зменшується.

⁴⁴ Окрім того, деякі банки стикаються також із проблемами ресурсів. Дані квартального звіту Гарвардського інституту міжнародного розвитку за січень 2000 року свідчать, що кошти з бюджетних джерел склали наприкінці 1999 року 15 мільярдів гривень, тобто 46% усіх позикових коштів банківського сектора (хоч за даними НБУ суми були меншими – можливо, завдяки штучному прикрашанню становища в кінці року). Внаслідок вилучення цих коштів після створення центрального Казначейства проблеми ліквідності деяких банків загострились. Див. також таблицю 4.5.

⁴⁵ Завдяки цьому багато банків переконалися в необхідності диверсифікації діяльності з метою створення нових продуктів, що дозволяють отримувати дохід у формі комісійних. Це відображено в підсумковому звіті про прибутки та збитки банківського сектора. Зокрема, станом на початок січня 2000 року комісійний дохід у сумі 1 633 мільйони гривень практично зрівнявся з чистим відсотковим доходом банків. За два роки до того він складав менше 1 мільярда гривень.

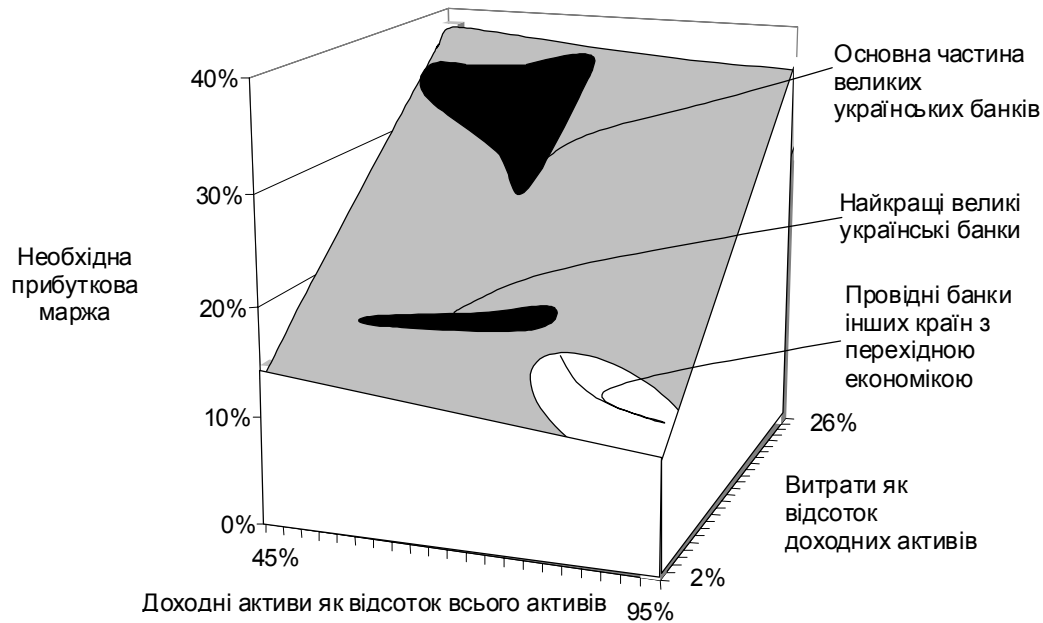
витрат до середніх активів у країнах ОЕСР складає, як правило, 2 - 5%. Зменшення витрат, щоб досягти такого рівня, здійснюється в Україні повільно.⁴⁶

Наслідки для великих банків

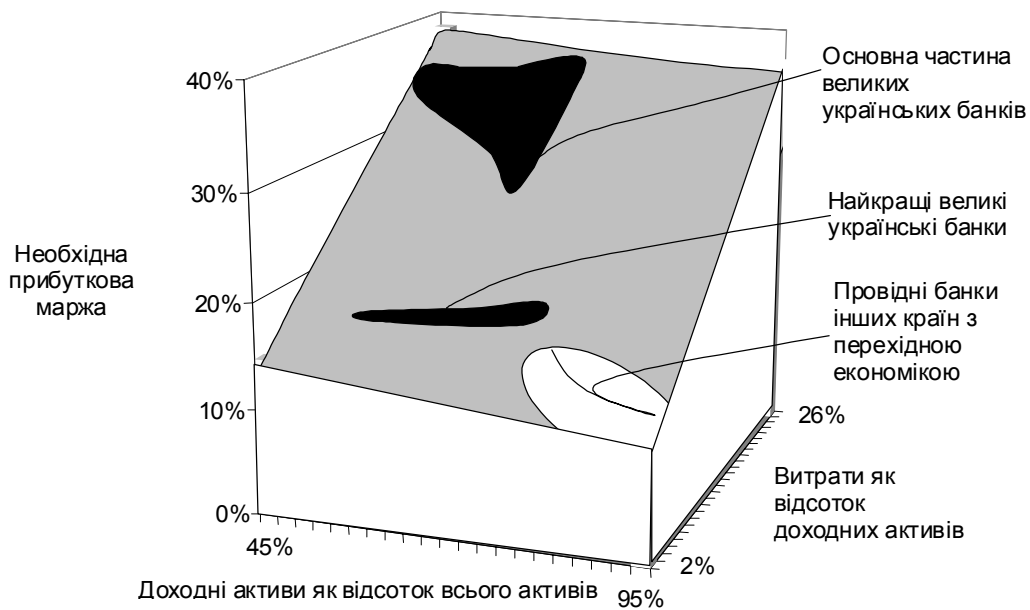
- 5.4 Змальовані вище тенденції докладніше розглянуті для семи найбільших банків нижче на мал. 7, де показано можливі комбінації (i) відношення витрат до доходних активів (діагональна шкала) та (ii) відношення доходних активів до загальних активів (горизонтальна шкала). Висота будь-якої з точок на площині, що утворюється (сірого кольору), ілюструє мінімальний рівень маржі/зборів, необхідний для того, щоб отримувати прийнятний (20%) дохід на капітал і покривати помірно високий річний рівень резерву на покриття збитків від безнадійних боргів (щороку до категорії безнадійних зараховується 5% активів).
- 5.5 На малюнку показано позицію великих українських банків (чорні плями, охоплюють понад 60% усіх активів банківського сектора), розділених на дві групи залежно від відносної ефективності, а також - порівняльні показники найефективніших банків країн Балтії та Вишеградської групи. Наведено дані за два періоди. На мал. 7а показано річні, 1999 року, дані, скориговані до бази, яка була б застосована, якби програми відновлення капіталу всіх банків завершилися на початку року (тоді як фактична реалізація в окремих банках протягом року перебувала на різних етапах). Мал. 7б наводить попередній аналіз 2001 року за даними першого кварталу.

⁴⁶ Підсумкові дані свідчать, що в 1998 році сектор зазнав операційних витрат у сумі 1 578 мільйонів гривень, а в 1999 році сума цих витрат склала 1 863 мільйони гривень. Враховуючи розрахунковий обсяг середніх активів, відношення витрат до активів складало близько 9% у 1998 році та 8% у 1999 році.

Мал. 7а. Показники банківської маржі: скориговані дані 1999 року



Мал. 7б. Показники банківської маржі: дані 1 кварталу 2001 року



5.6. Мал. 7 висвітлює ширші економічні наслідки неефективності провідних українських банків з різних позицій.

- Навіть після завершення програм відновлення капіталу в 1998 – 2000 рр. (див. мал. 7а), частка недоходних активів залишається високою, і принаймні у чотирьох банків – дуже високою. Тому залишкові доходні активи мають забезпечувати валову прибуткову маржу на

рівні 20~40% на рік (понад вартості коштів), щоб ці банки могли працювати без нових “кризових” зовнішніх вливань капіталу (навіть після того, як вони вирішать проблеми недостатності резервів та низької капіталізації);⁴⁷

- Навіть такі дуже високі доходи можуть виявитися недостатніми для самокапіталізації банків тими швидкими темпами, які розглядалися в розділі 3 для банківського сектора в цілому;
- Найефективніші з семи провідних банків, однак, вже долають межу, за якою для самостійного стабільного зростання потребуються менші доходи, як це є типовим для розвиненіших банківських систем країн Балтії та Вишеградської групи (світло-сіра зона на обох малюнках);
- Ці тенденції підтверджує попередній аналіз даних за перший квартал 2001 року (див. мал. 7б). Згідно з цими даними, провідні великі українські банки, принаймні з точки зору ефективності, мають витрати на рівні 4% доходних активів, що цілком відповідає показникам провідних банків інших країн. Конкурентний вплив при цьому поступово змушує інші великі українські банки підвищувати свою ефективність;
- Водночас збільшується відставання найменш ефективних великих банків, стан найслабкіших із них дедалі погіршувався від 1999 року;
- Цей процес розвиватиметься тільки за умови, якщо переваги в плані витрат та балансових показників дозволять ефективнішим банкам реально збільшити свою ринкову частку, і, таким чином, збільшити свої баланси відносно бази витрат.

В якому напрямку рухатиметься банківський сектор?

- 5.7. Цей стислий фінансовий аналіз малює досить безрадісну картину перспектив розвитку даного сектора, забезпечення його фінансової спроможності і суттєвого зростання в разі збереження теперішньої структури (в якій панують кілька великих і переважно високовитратних банків). Проте такий висновок не обов'язково має стосуватися всіх банків. Глибокий аналіз окремих банків, проведений для даного звіту, показує, що в Україні вже є банки, здатні досягти як необхідного низького рівня операційних витрат, так і відповідного самофінансування, що забезпечить їм стабільне зростання. Нижче стисло викладені результати цього дослідження та розглянуті напрямки реструктуризації сектора, необхідні для отримання потенційних вигод від збільшення ефективності.
- 5.8. За відправну точку взято класифікацію банків на основі суттєвих відмінностей у показниках, що допоможе визначити ймовірність подальшої успішної діяльності або банкрутства.
- А. П'ять державних чи колишніх державних банків (банк “Україна”, Ощадний банк, Укрсоцбанк, Промінвестбанк та Укрексімбанк). Незважаючи на значний

⁴⁷ Це за припущення, що акціонери погодяться із зростаючою потребою банку щодо капіталу, якщо такий капітал принесе їм чистий дохід після оподаткування на рівні 20%. Необхідно розуміти, що зростання балансових показників на загальному рівні, про яке йшлося вище, потребуватиме вливання нового капіталу тільки для того, щоб утримати банки на 10-відсотковому рівні достатності капіталу, згідно з вимогами програм реабілітації.

обсяг іноземної технічної допомоги і недавно завершені програми реабілітації, ці банки досі відзначаються низькими інституційними можливостями, як правило, міцними зв'язками з урядом, загальною низькою ефективністю та високими витратами (наслідки цього очевидні з мал. 7а та 7б).

- В. Недержавні банки з активами понад 100 мільйонів гривень. Цю групу складають близько 30 банків, серед яких є низка успішних і добре організованих установ з достатніми можливостями лобіювання, міцними зв'язками з урядом, але водночас сильним керівництвом, а також загалом ефективними системами внутрішньої інформації та управління. Є в цій групі також банки, чії характеристики схожі на характеристики банків групи А. Серед лідерів групи – Приватбанк, Перший український міжнародний банк та банк “Аваль”.
- С1. Невелика підгрупа іноземних банків, які намагаються працювати з надійними місцевими компаніями, що, як вважається, мають хороші перспективи розвитку (наприклад, підприємства хімічної та металургійної промисловості). За нинішніх умов це складний бізнес і іноземні банки, в основному, за нього не беруться.
- С2. Більшість іноземних банків, що зосереджують свою увагу переважно на обслуговуванні дочірніх компаній своїх міжнародних клієнтів, обмежуючи таким чином власний потенціал подальшого зростання. Ця підгрупа останнім часом трохи скоротилась.
- Д. Інші приватні банки, активи яких складають від 20 до 100 мільйонів гривень. Ці банки мають багато рис, притаманних банкам групи В, але набагато більше залежать від обмеженого кола клієнтів і не мають значної фінансової та політичної сили, яка б могла гарантувати збереження їхньої позиції в майбутньому.
- Е. Всі інші банки з активами до 20 мільйонів гривень. Вони також дуже залежать від обмеженого кола клієнтів, що істотно збільшує їхні ризики. Багато з них, до того ж, недостатньо капіталізовані у відповідності до нових вимог НБУ. Цей сегмент сектора зазнаватиме найбільшого тиску, спрямованого на те, щоб примусити їх консолідуватися з більшими банками або зникнути.⁴⁸
- 5.9. Нижче в таблиці 7 стисло показані деякі з основних пруденційних показників та коефіцієнтів ефективності рентабельності на основі даних НБУ для різних груп банків у 1999 фінансовому році.⁴⁹
- 5.10. До головних відмінностей, показаних у таблиці 7, належать:
- набагато нижча достатність капіталу великих банків – групи А та В;
 - вкрай знецінені портфелі, особливо в групах А, В, Е та дещо меншою мірою в групі Д. Хороші показники в групі С є свідченням консервативної кредитної політики;
 - низька рентабельність капіталу та загальних активів у групах А та Е, досить

⁴⁸ Показники діяльності та ефективності цих різних груп банків були досліджені частково на основі вивчення окремих вибраних банків, і частково на основі даних НБУ.

⁴⁹ Лише в незначній частині банків здійснюється зовнішній аудит згідно МСБО. Відповідно, наведені цифри можуть не відповідати даним аудиту за Міжнародними стандартами бухгалтерського обліку (МСБО) в разі його здійснення.

непогані показники в цьому плані в групах В та D;

- високий відсотковий спред в усіх чотирьох групах місцевих банків у порівнянні з іноземними банками;
- дуже низьке відношення доходу після сплати податків до кількості працівників в обох групах великих банків (А та В) та в групі найменших банків (Е);
- високі показники операційних витрат в усіх групах банків, включаючи іноземні.

5.11. Окрім цього, доходні активи деяких банків групи В вже наближаються до рівня доходних активів банків групи А, хоч кількість працівників і число відділень/ філій у них значно менші.

Таблиця 7: Показники діяльності українських банків (станом на 1 січня 2000 року)

	А 5 найбільших банків	В Інші великі банки	С Іноземні банки (АП)	Д Середні банки	Е Дрібні банки
Відношення капіталу до зважених на ризик активів та позабалансових статей	4.55	16.00	39.61	31.04	33.00
Відношення капіталу 1-го рівня до зважених на ризик активів та позабалансових статей	1.60	11.43	34.28	22.96	26.52
Резерв на покриття збитків по кредитах як частка загального обсягу позик та умовних зобов'язань	13.97	20.32	7.39	12.83	12.43
Сумнівні та безнадійні позики як частка загального обсягу позик	45.01	21.72	3.18	9.43	19.31
10 найбільших ризиків у відношенні до умовних зобов'язань	19	9	38	35	37
Ліквідні активи / усього активів	26.79	35.03	40.11	35.69	28.63
Ліквідні активи / усього пасивів	29.34	38.81	52.81	44.31	40.40
Чистий дохід / середній капітал	-9.22	15.76	9.96	19.97	5.40
Чистий дохід / середні загальні активи	-0.37	2.20	3.35	5	1.52
Процентний дохід / середні загальні активи	21.90	20.39	13.19	18.68	18.29
(Процентний дохід/ середні активи) – (процентні витрати / середні процентні зобов'язання) = спред	9.79	13.55	8.11	14.89	9.49
(Процентні доходи - процентні витрати) / середні доходні активи (маржа)	7.21	10.92	9.83	12.86	11.29
Непроцентні доходи / непроцентні витрати	70.14	73.35	74.24	81.81	63.15
Непроцентні доходи / середні загальні активи	11.78	13.65	12.33	12.91	9.66
Чистий дохід після сплати податків / загальна кількість працівників	0.00	7	36	33	5
Всі операційні витрати / середні активи	11.05	10.16	10.54	5.63	8.64
Середні загальні активи	8937942	4490912	1361086	6700945	4141735
Усього капіталу	1694469	643362	470728	1689051	1380007
Чистий дохід після сплати податків	-33297	98915	45538	338645	62964
Збільшення резерву на покриття збитків за кредитами протягом року	289001	336670	27945	228013	103254

Джерело: НБУ

5.12. Що ця інформація та детальний аналіз окремих банків може означати для майбутніх перспектив кожної з груп?

Державні та колишні державні банки

5.13. П'ятьом банкам цієї категорії доведеться “гори зрушити”, якщо вони бажають досягти рівня діяльності, притаманного країнам ЄС, і отримати можливість стабільно фінансувати той темп зростання активів, який ми передбачаємо на період до 2005 року (див. розділ 4). Хоч між ними й існують певні відмінності (зазначені в дужках), проблеми їхні схожі, а саме:

- високі операційні витрати, пов'язані із надмірною кількістю філій, та працівників, а також іншими елементами операційної неефективності (за винятком Укрексімбанку);
- на рентабельність негативно впливають різні обсяги державного цільового кредитування, це відчутно знижує якість портфелів, внаслідок чого, в свою чергу, зменшується частка доходних активів;
- постійні проблеми управління, однаковою мірою пов'язані з непередбаченим втручанням уряду в процес ухвалення рішень і з непрозорими інтервенціями з боку ключових бізнес-груп, які в окремих випадках є головними акціонерами;
- недостатня увага до вдосконалення систем управління та інформаційних технологій з метою зниження витрат (за існування, знову-таки, значних винятків, що стосуються окремих банків, а також окремих компонентів інформаційних та управлінських технологій);
- неспроможність або небажання уряду поважати фінансові зобов'язання перед цими банками у вигляді платежів по гарантіях та внесків капіталу.

Іноземні банки

5.14. Є підстави припустити, що в майбутньому розвиток банківського сектора включатиме зростання в ньому частки іноземних банків (група С), як це спостерігалось в країнах Балтії. Щоправда, реальність не завжди однозначно підтверджує ці припущення. Наразі зростання активів більшості іноземних банків обмежується дуже обачним підходом до управління ризиками у відповідь на особливі складнощі бізнес-середовища в Україні.⁵⁰ Raiffeisen Bank (Австрія) є одним з дуже небагатьох банків, що належить до категорії С1, тобто тих, які активно розвивають свою діяльність в основних традиційних галузях промисловості України. При цьому обидві групи іноземних банків можуть ефективно конкурувати з місцевими банками, особливо у сфері валютного кредитування, оскільки не несуть витрат, пов'язаних з розгалуженою мережею філій.⁵¹ Загалом, іноземні банки поступово проникають на український ринок. Цей

⁵⁰ Скажімо, деякі іноземні банки свідомо не бажають приймати заставу, навіть якщо в принципі і не заперечують проти кредитування українських компаній. Вони вважають, що існуюче законодавство про заставу можна тлумачити по-різному, а суди добре відомі своєю упередженістю і службовими порушеннями.

⁵¹ Тому, наприклад, вони можуть пропонувати кошти за ставкою LIBOR + 9 - 10%, значно дешевше (на 6 - 10% річних) від своїх місцевих колег. Проте банківські продукти, пов'язані з фінансуванням комерційної діяльності, найпривабливіші й найменш ризиковані для іноземних банків на інших нових ринках, досі не набули значної ваги в Україні. Однією з причин може бути високий суверенний ризик України. Західні поставки часто здійснюються під 100% передоплату з боку українських імпортерів. При цьому постачальники не виявляють готовності й бажання приймати акредитиви, не підтвержені західними банками з високою репутацією. Це – ще одна особливість нинішніх умов, яка уповільнює проникнення іноземних банків на ринок.

процес може пришвидшитись, шойно численні проблеми, які зараз існують у бізнес-середовищі, почнуть вирішуватись.

Великі місцеві приватні банки

- 5.15. Ця група, до якої зараз входить 31 банк, також має окремі необхідні дані для подальшого успішного функціонування. Ці банки менше потерпають від успадкованого тягаря роздутих філіальних мереж і надмірного персоналу, як державні та колишні державні банки. Однак структура їхнього управління досить непрозора, так само як і характер їхніх зв'язків з політиками та провідними бізнес-групами. Перспективи виживання та майбутнього зростання залежатимуть, вочевидь, від (i) оперативного запровадження необхідних заходів з внутрішнього вдосконалення/реорганізації, що мають забезпечити скорочення і витрат, і ризиків, а також від (ii) уміння управляти зв'язками з *урядом та провідними акціонерами*, що дозволить зменшити операційні ризики, не приносячи в жертву виважену та ефективну комерційну практику. Сподіваємося, що остання передумова не фігуруватиме протягом тривалого часу. Що ж до найближчої перспективи, то результати нашого дослідження свідчать: політичні контакти та політичний вплив залишаються провідним фактором успіху. Це, безперечно, пояснюється безліччю довільних факторів впливу на прибутковність підприємства, про що йшлося в розділах 2 та 3.
- 5.16. За вказаними критеріями кілька банків групи В, вибраних для детального дослідження, виглядають перспективними. Всі вони створили ефективний механізм внутрішніх трансферних цін і запровадили системи управлінської інформації, що функціонують на основі трансферних цін. Враховуючи те, що міжбанківський ринок обмежений, а ринок ОВДП, по суті, зник, відсутня реальна ринкова ціна грошей. Тому банкам доводиться встановлювати внутрішні трансферні ціни на основі історичних середньозважених даних про ціни на свої ресурси. В одному з банків філії готують два комплекти фінансових звітів: один на основі фактичних цін, а інший – на основі трансферних цін.
- 5.17. Що стосується центрів прибутку, то більшість досліджуваних банків вибрали традиційний підхід, за якого такі центри створюються відповідно до бізнес-напрямків, таких як кредитування, казначейство, торгівля та фінансування, векселі тощо, а не на основі різних сегментів ринку. Більш прогресивні банки вже розпочали створення центрів прибутку відповідно до клієнтських сегментів, таких як юридичні чи фізичні особи, або конкретних напрямків бізнесу, таких як кредитні картки. Один із банків, зокрема, заслужив високу оцінку з боку іноземних конкурентів за послуги з управління готівковими коштами, які він пропонує своїм корпоративним клієнтам (так звані sweeper рахунки через супутниковий зв'язок, який дозволяє керувати коштами клієнтів на багатьох ринках через центральний рахунок). Інший банк створив центри прибутку відповідно до традиційних основних функцій (кредитування, казначейство, торгівля, фінанси, тощо) і одночасно запровадив розрахунок внесків своїх найбільших клієнтів до загального прибутку. У третьому банку ще більша увага приділяється сегментам клієнтської бази й послідовно запроваджується індивідуальний підхід до надання послуг найбільшим (VIP) клієнтам порівняно із середніми споживачами. Окрім того,

внутрішню рентабельність тут визначають окремо по секторах. Банк придбав інтегровану операційну систему управлінської інформації “MIDAS Capity” (добре відому в західних банках), за допомогою якої можна працювати в межах усієї філіальної мережі в режимі реального часу.

- 5.18. Але навіть у найпрогресивніших приватних акціонерних банках керівництво вперто дотримується думки, що для успішної роботи український банк повинен мати і філії і представництва. Такі керівники посилаються на певні особливості, що мають тут довгу культурну традицію. Без належних зв'язків в уряді мало шансів на успішні довгострокові відносини. Це ще один доказ надзвичайно високих витрат, пов'язаних із банківською діяльністю в Україні. Органи влади повинні зрозуміти, що таке становище створює загрозу як успішним, так і неефективним банкам.

Загальні висновки

- 5.19. Не можна відкидати можливості, що деякі з державних та колишніх державних банків зможуть радикально поліпшити свою структуру внутрішнього управління і знизити витрати так, що це покращить їхні шанси вижити й функціонувати протягом тривалого часу. Однак, як чітко видно з нашої діаграми, таке вдосконалення потребуватиме величезних зусиль, щоб відмовитися від теперішньої структури витрат і, особливо (для окремих банків) від надзвичайно високих витрат, пов'язаних з утриманням надмірно розгалуженої мережі філій. Незначні зміни, здійснені в рамках програм реструктуризації в 1998 – 2000 рр., виявились недостатніми й не дозволили досягти необхідного прогресу в цьому напрямку, зокрема у випадках Ощадного банку та банку “Україна”. З банком “Україна” тепер усе ясно - він банкрут, і органам банківського регулювання доводиться вирішувати проблеми, пов'язані з його ліквідацією. Та навіть якби кризи вдалося уникнути, цей банк не мав, як досі не має Ощадний банк, реальних можливостей для зростання активів на надійній основі у середній перспективі. Ощадний банк, який найбільше потерпає від свавільного політичного втручання, може перетворитися в майбутньому на платіжного агента держави, а не на універсальний банк.
- 5.20. Окрім цього, багато сьогоднішніх середніх та дрібних банків можуть зрости або завдяки новим великим вливанням капіталу з боку їхніх акціонерів, або шляхом об'єднання з іншими банками, переважно з банками групи В. За такого розвитку подій в групах D та E через 3 - 5 років залишаться менш ніж 20 – 25 найжиттєздатніших банків. Їм доведеться конкурувати за місце на ринку з набагато більшими банками групи В – з тими з них, що зможуть успішно розв'язати подвійну проблему операційної ефективності та управління, як описано вище. Банки групи С теж можуть зайняти своє місце на ринку, але лише за умови фундаментального поліпшення операційного середовища. Тож слід ще раз повторити об'єктивний висновок розділів 3 і 4: для забезпечення швидшого розвитку та зростання банківського сектора необхідна загальна консолідація існуючих банків. Більш ефективні банки, визнані такими за результатами наведеного вище аналізу, повинні мати можливість розширювати свою ринкову частку порівняно з менш ефективними. Доки цього не станеться, середню маржу не вдасться зменшити, а “глибину проникнення” банків збільшити.

Як це впливає на стратегію

- 5.21. Співвідносячи цей аналіз із загальним планом реформ, визначеним у розділі 3, слід наголосити на важливості ролі НБУ. В майбутньому НБУ повинен стати більш активним у процесі консолідації, запропонованому за результатами нашого аналізу в цьому розділі та розділі 4. Звичайно, він мусить відмовитися від практики створення захисних бар'єрів для збереження слабких банків. Процедури закриття й ліквідації банків-банкрутів мають застосовуватися набагато оперативніше, ніж раніше. Окрім цього, нагляд з боку НБУ повинен дедалі більше зосереджуватись на важливості банківських витрат та показниках ефективності банківської діяльності з метою створення банків, здатних до стабільного розвитку. НБУ мусить також активніше допомогати банкам досягти ефективного та прозорого керівництва. Його власна грошово-кредитна політика також повинна робити більший наголос на питаннях ефективності. Наявна облікова та інформаційна база дозволяє зараз НБУ набагато краще задовольняти ці потреби. Головним пріоритетом для нього на наступні 2 - 3 роки є вдосконалення професійного уміння ефективніше управляти різними складовими процесу консолідації.
- 5.22. Нарешті, темп та ефективність консолідації банківського сектора великою мірою залежать від якнайшвидшого створення сприятливішого операційного середовища для банків. Реформи, покликані позбутися найшкідливіших для ефективної банківської діяльності обмежень, є дуже важливим компонентом програми стратегії. Ми знову повертаємося до цього питання в розділі 7 цього звіту (Рекомендації з питань стратегії).

Розділ 6: Небанківські фінансові установи (НБФУ)

Вступ

- 6.1. Небанківські фінансові установи (НБФУ) можуть відігравати, в принципі, дуже важливу роль в економічному розвитку країни. По-перше, шляхом пропозиції значно ширшого спектру фінансових інструментів, ніж той, що його можуть запропонувати банки. Це, в свою чергу, може створити додаткові стимули до посередництва залучених заощаджень, зокрема особистих заощаджень громадян, та до розширення можливостей виробничих підприємств у виборі джерел фінансування. З досвіду багатьох інших країн можна також зробити висновок, що НБФУ виконують надзвичайно важливу роль у полегшенні наслідків малозабезпеченості значної частини населення. Звичайно, важко очікувати великих заощаджень від бідних людей. Але враховуючи чисельність малозаможних, їхні агреговані заощадження можуть скласти значні суми, які, за умови їх розумного використання, здатні забезпечити засоби для полегшення найтяжчих наслідків бідності та дати шанс подолати її.
- 6.2. Однак, головним питанням для даного звіту є те, чи реально отримати такі потенційні позитивні наслідки за той проміжок часу, що передбачений вищезгаданою програмою реформи в Україні? Або іншими словами: чи не потрібно економіці та фінансовій системі країни досягти певного рівня зрілості, перш ніж можна створювати сектор НБФУ належного розміру та значення? Світовий досвід пропонує багато прикладів, що дають відповідь на це питання. Здебільшого ці приклади служать застереженням, що створення великого та ефективного сектора НБФУ є важким і довготривалим завданням. Останні дослідження показали, наприклад, що в країнах із таким самим невеликим банківським сектором, як в Україні, капіталізація фондових ринків здебільшого не перевищує 10% ВВП. Як наслідок, недостатній рівень пропозиції надійних цінних паперів неминуче обмежує активність небанківських фінансових установ, таких як пенсійні фонди та страхові компанії, які, як правило, покладаються саме на такі цінні папери. Отже, низький рівень розвитку банківського сектора створює перешкоди на шляху розвитку фінансового сектора в цілому, в тому числі й НБФУ.
- 6.3. Сьогодні сектор НБФУ в Україні дуже малий, а участь небанківських фінансових установ у наданні фінансових посередницьких послуг та подоланні бідності є майже непомітною. Нижче наведені фактичні докази цього. Але не менш важливим моментом є дуже погана репутація окремих категорій НБФУ, в плані збереження коштів населення, особливо таких як пенсійні фонди або довірчі товариства. Більшість із цих установ не тільки не змогли полегшити становище малозабезпечених громадян, але й у багатьох випадках шахрайство та неефективна робота цих закладів спричинилися до подальшого зменшення прибутків і заощаджень окремих відносно незаможних родин.
- 6.4. Таким чином, в цьому звіті наполегливо рекомендується відносно державній владі бути дуже обережною в своїх очікуваннях на кілька найближчих років НБФУ. Спершу треба запровадити реформу банківського сектора, а нова програма з реформування фінансового сектора на наступні 5-7 років не повинна очікувати

створення великого та розвинутого сектора НБФУ. Це буде нереалістично та завчасно за тих умов, що склалися сьогодні в Україні. Натомість, ці завдання мають бути спрямовані на закладання правових, регулятивних та інших структурних основ, необхідних для запровадження вищих стандартів фідучіарності та ефективності для усіх категорій НБФУ. Тільки коли поліпшені стандарти фідучіарної відповідальності та ефективності будуть впроваджені, разом із зміцнілим банківським сектором (див. розділи 3 – 5), розширення підгалузі НБФУ стане відносно простим.

Таблиця 8: Показники діяльності НБФУ – Загальний огляд⁵²

Показники	Кількість зареєстрованих установ	Кількість діючих компаній станом на відповідну дату	Показники діяльності (в млн. грн.)	% ВВП за відповідний період
Страхові компанії – обсяги страхових платежів у 2000 році	283*	180**	2136	1.22
Довірчі товариства – активи в управлінні станом на кінець 1999 року	Не визначено	186*	111	0.09
Кредитні спілки – активи станом на кінець 2000 року	601*	374*	36.8	0.02
Недержавні пенсійні фонди (НПФ) -активи станом на кінець 2000 року	106*	21**	22.8	0.01
Інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній – чисті активи станом на кінець 2000 року	252*	194*	372.5	0.21
Факторингові компанії	Не визначено	Не визначено	Не визначено	Не визначено
Лізингові компанії – активи у лізингу станом на кінець 2000 року	40**	22**	326.5	0.18

* За офіційними даними
 ** За оцінкою експертів, оскільки офіційної статистичної інформації не існує

Показники діяльності

6.5. Дані в таблиці 8 представляють показники діяльності деяких основних категорій НБФУ. Наведені цифри підтверджують дуже низький рівень активності таких компаній сьогодні. Наступна таблиця 9 містить порівняльні дані для України та деяких інших країн.⁵³ Дані однієї та другої таблиці показують, як низький рівень розвитку сектора НБФУ в Україні стримував розвиток фондового ринку і навпаки. Активність ринків капіталу, наприклад, залежить від інтенсивності попиту з боку основних інституційних інвесторів, таких як пенсійні та страхові фонди, але ці фонди, в свою чергу, потребують привабливих інструментів фондового ринку для ефективного інвестування залучених ними коштів.⁵⁴ Неспроможність українських ринків капіталу забезпечити такі умови показана в кількох вибраних порівняннях,

⁵² Дані взято з таких джерел: Міністерство фінансів України, Державний комітет статистики, Національний банк України, Національна асоціація кредитних спілок України (НАКСУ), Асоціація “Укрлізинг”, Асоціація недержавних пенсійних фондів України та Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

⁵³ Дані та аналітичні матеріали цього розділу спираються великою мірою на останнє дослідження Світового банку: С. Клесенс, С. Дьянков, Д. Клінгбіль, “Ринки капіталу у країнах з перехідною економікою”, представлено на річній зустрічі Світового банку та МВФ у вересні 2000 року в Празі.

⁵⁴ У цьому звіті ситуація на ринках капітал цінних паперів детально не розглядається. Головним чином це обумовлено тим, що група фахівців за фінансуванням Американської Агенції Міжнародного розвитку (USAID) нещодавно підготувала докладний огляд з цього питання, тож немає сенсу повторювати цей аналіз, з яким ми повністю погоджуємося. Див. Чарльз М. Сігер, Х'ю Ц. Паттон, “Розвиток фінансових ринків в Україні”, Financial Markets International, січень 2000 року.

наведених нижче:

- В Україні є лише 120 емітентів, акції яких пройшли лістинг на фондовій біржі. Для порівняння: в Росії таких емітентів 220, в Болгарії та Словаччині – понад 800 у кожній з країн, 2000 і 3000, відповідно, на основних фондових біржах Лондона та Нью-Йорка;
- Капіталізація фондового ринку України складає близько 4% ВВП. У таких країнах, як Росія, Польща та Чеська Республіка, цей показник становить 18-24%, в Естонії та Угорщині - понад 30%, а в країнах з найбільш розвинутими ринками, таких як Великобританія та США, - понад 140%;
- Ринковий оборот (відношення обсягів торгів до капіталізації) в Україні складає близько 15% порівняно з 45 % в Росії, понад 50% у Польщі, Чеській Республіці та Угорщині, понад 100% на більш розвинутих ринках та кількох ринках, що розвиваються, наприклад, Португалії, Туреччини та Південної Кореї;
- Надзвичайно високий рівень концентрації обороту навколо 5% фірм, лістингу в Україні. Зокрема, 5 чи 6 із 120 підприємств, які пройшли лістинг, забезпечують 95% всього ринкового обороту. На ринку панує лише мала кількість гравців.

6.6. Не викликає подиву, що у світлі наведених нижче цифр обсяги інвестицій НБФУ України в інструменти фондового ринку є також мізерними.

Таблиця 9: Активи інституційних інвесторів як відсоток ВВП

Країна	Інвест. фонди	Пенсійні фонди	Страхові компанії	Взаємні фонди	Усього
Чехія	6	2	9	2	19
Естонія	3	0	3	2	8
Угорщина	4	4	3	8	19
Казахстан	2	3	1	0	6
Латвія	2	0	1	3	6
Литва	4	0	0	2	6
Польща	6	2	5	2	15
Румунія	8	0	0	0	8
Росія	1	1	1	1	4
Словакія	4	0	4	2	10
Словенія	2	0	4	3	9
Україна	0	0	1	0	1
Німеччина	22.7	13.0	31.9	4.6	72.2
Мексика	нз	2.7	1.7	3.6	8.0
Португалія	21.2	11.2	9.6	нз	45.6
Півд. Корея	19.5	1.8	15.9	нз	37.2
Туреччина	0.5	0.8	0.6	1.9	3.8
Великобрит.	29.3	101.0	88.9	30.4	249.6
США	55.2	89.9	43.1	73.6	261.8

Джерело: З розрахунків у праці С. Клессенса та інших, оснований на даних ОЕСР (1999), Вільяма М. Мерсера (2000) та даних Світового банку.

У таблиці 9 показано, що суми таких інвестицій в Україні складають у цілому близько 1% ВВП. Порівняльний показник у більш розвинених європейських країнах з перехідною економікою складає 20% ВВП, а на деяких ринках, що

розвиваються, сягає навіть 40%.

Стан та показники діяльності основних категорій НБФУ

- 6.7. Ті, хто вивчав ситуацію в Україні, дійшли одностайної думки, що рівень розвитку НБФУ залишається незадовільним, розгортається повільними темпами і, здебільшого, хаотично. Більшість фахівців пояснює це широким колом взаємопов'язаних проблем, що заважають належному розвитку таких інститутів. Найголовніші з них такі:
- а) несприятливий макроекономічний клімат: економічний спад, валюта та цінова нестабільність, тощо. (див. також розділ 2);
 - б) відсутність цілеспрямованої довгострокової урядової політики щодо створення ефективного фінансового сектора, до якого входили б також ефективні та надійні НБФУ;
 - в) поганий захист учасників основних ринків. Це пов'язано як з відсутністю належної законодавчої бази, що регулювала б фінансові операції НБФУ, так і з браком належного нагляду;
 - г) глибока недовіра населення до будь-яких фінансових інститутів взагалі після так званої “ трастової епопеї” у 1994 – 1995 роках та схожих скандалів, в які були замішані пенсійні фонди;
 - д) недостатньо якісний рівень професійного середовища, пов'язаний з незадовільною кваліфікацією персоналу багатьох спеціалізованих установ; брак належних навчальних закладів та програм для розв'язання цієї проблеми та відсутність кваліфікаційних вимог до таких фахівців.
- 6.8. Такі загальні чинники стримують зростання всіх категорій НБФУ, незважаючи на величезний *потенційний* попит на їхні послуги. Окрім цього, кожна з категорій НБФУ, розглянутих під час підготовки цього звіту, має низку власних притаманних саме їй проблем. Ці специфічні проблеми докладно розглянуті в додатку 5 до цього звіту. У самому звіті ми, в основному, зосередились на питаннях, що стосуються правових, регулятивних та наглядових проблем діяльності сектора. Вирішення цих проблем є нагальною потребою, що має бути чітко сформульованою у загальних стратегічних завданнях реформування фінансового сектора.

Регулювання та нагляд за НБФУ

- 6.9. Відсутність відповідного регулятивного органу та надійних принципів регулювання діяльності НБФУ є найсерйознішою з багатьох загальних проблем сектора. Всі згадані вище категорії НБФУ мають фідучіарні відносини зі своїми клієнтами. Але численні скандали останніх років свідчать про те, що в НБФУ недостатньо розвинута повага до цих фідучіарних зобов'язань, а регулятивні вимоги, які мають забезпечити їхнє виконання, сьогодні надзвичайно невідповідними. Таким чином, розв'язання цієї проблеми є пріоритетним завданням.

- 6.10. Дослідження проблем законодавства, здійснене під час підготовки цього звіту, виявило, що сам термін “небанківська фінансова установа” вживається більш ніж у 80 законах, указах та інших нормативних актах. Але в жодному з них нема однозначного визначення цього поняття. Це призводить до численних непорозумінь у законодавстві щодо природи небанківських установ та їхніх відмінностей від банків з огляду на функції, зобов’язання тощо. Ще одна проблема - просування недосконалих законодавчих актів сповнених добрих намірів, але з незначним позитивним ефектом для інвесторів. Це питання розглядалося докладніше, зокрема було зроблено спробу розв’язати його у відхиленому проекті закону “Про фінансові операції”. Тут лише необхідно зазначити, що зараз потрібен інтегрований підхід, який усунув би законодавчі непорозуміння та створив працездатну структуру для всебічного реформування сектора на рівні окремих категорій НБФУ. Потрібно принаймні заповнити той вакуум, що утворився внаслідок неспроможності укласти та затвердити кілька основних законів у цій галузі, наприклад, щодо недержавних пенсійних фондів та кредитних спілок, з метою створити основні засади, на яких у майбутньому будуватиметься діяльність цих та інших НБФУ. До загально важливих питань можна віднести проблеми бухгалтерського обліку, оподаткування, розмежування активів клієнтів та фінансових посередників, звітність, відповідальність фінансових посередників та санкції за порушення ними фідучіарних зобов’язань.
- 6.11. Наступні кілька абзаців підбивають стислий підсумок загальної незадовільної ситуації щодо більшості видів НБФУ. Докладно ці питання розглянуті в додатку 5.

Пенсійні фонди

- 6.12. Перший офіційний варіант проекту Закону “Про недержавні пенсійні фонди” був розроблений Кабінетом Міністрів України та поданий на розгляд Верховної Ради України 17 вересня 1997 року; вдруге його подали 21 травня 1998 року. Але 10 вересня 1999 року Верховна Рада відхилила цей проект закону та ухвалила рішення розглянути його в першому читанні тільки після прийняття законів про фінансові операції, довічне управління майном та обов’язкове державне пенсійне забезпечення. Внаслідок цього недержавні пенсійні фонди діють нині на основі Статті 42 Конституції України, згідно з якою: “...кожна особа має право займатися підприємницькою діяльністю, яка прямо не заборонена законом.” Декілька інших законів стосуються того чи іншого аспекту діяльності недержавних пенсійних фондів, в тому числі їхніх податкових зобов’язань, однак не існує належної законодавчої бази та практично відсутній будь-який контроль. В інших країнах таку ситуацію вважали б скандальною, жоден із недержавних пенсійних фондів не мав би дозволу приймати грошові внески від населення, доки цю проблему не було б належним чином розв’язано. Водночас треба зазначити, що профільний комітет Верховної Ради України практично закінчив підготовку переглянутого проекту Закону “Про недержавне пенсійне забезпечення”, який заплановано внести до порядку денного для розгляду в першому читанні у найближчий час. Важко оцінити можливі результати такого розгляду.

Страхові компанії

- 6.13 З цими установами ситуація трохи краща. Діяльність страхових компаній регулюється Законом України “Про страхування”, ухваленим у березні 1996 року, та низкою підзаконних нормативних актів, прийнятих центральними органами виконавчої влади. У травні 1999 року Верховна Рада прийняла в першому читанні проект змін та доповнень до Закону 1996 року. Основним доповненням є мінімальний розмір статутного фонду страхової компанії, який вимагається збільшити з 100 000 до 500 000 євро.⁵⁵ Ухвалення такої вимоги призвело б до значного зменшення кількості страховиків і зростання концентрації капіталів та операцій в руках кількох десятків основних компаній. Більшість експертів погоджується, що це б сприяло підвищенню стабільності та ефективності страхового ринку України. Але нові доповнення поки що не прийнято в другому читанні. Треба також зауважити, що процес концентрації капіталу в страховому секторі міг розпочатися значно раніше, якби лобісти страхових компаній в особі Ліги страхових організацій України (ЛІСОУ) не домоглися в 1999 році анулювання Постанови Верховної Ради України “Про страхування”, ухваленої 1996 року, в якій містилася вимога переглядати розміри статутних фондів страхових компаній станом на 31 березня кожного року. Якби цю постанову не було скасовано, українські страхові компанії в 1999 році мали б внести додатково до статутних фондів 29 мільйонів гривень внаслідок знецінення національної валюти, а це призвело б до закриття близько 100 страхових компаній ще до того, як згадані доповнення до Закону “Про страхування” були б ухвалені в другому читанні.
- 6.14. Досі не вирішено законодавчо ще одне дуже важливе питання – присутність іноземних страхових компаній на українському ринку. Згідно з діючим законом, частка іноземного інвестора у статутному фонді зареєстрованої в Україні страхової компанії не може перевищувати 49 відсотків. На загальну думку, таке законодавче обмеження є серйозним бар’єром для притоку іноземних інвестиційних капіталів до страхового сектора України, перешкоджаючи в кінцевому результаті формуванню дійсно конкурентноспроможного українського страхового ринку.
- 6.15. Згідно з Декретом Кабінету Міністрів України “Про страхування” від 10 травня 1993 року та відповідним законом 1996 року, який замінив згаданий декрет, функції державного контролю та ліцензування діяльності страхових компаній було покладено на спеціалізований орган – Комітет в справах нагляду за страховою діяльністю. Але в ході адміністративної реформи цей орган було ліквідовано Указом Президента України в грудні 1999 року, а його функції передано одному з підрозділів Міністерства фінансів України. Ще рано судити, чи поліпшив цей захід якість контролю, чи навпаки – Міністерству фінансів важко за один рік створити відповідну нову структуру. Мабуть, нинішнє становище слід розглядати як тимчасове, доки буде створено незалежний інтегрований орган нагляду за діяльністю НБФУ, необхідність якого обґрунтовується нижче.

Кредитні спілки

- 6.16. Ситуація щодо розвитку цього виду НБФУ надзвичайно заплутана та незадовільна.

⁵⁵ Сьогодні така вимога стосується лише страхових компаній за участю іноземного капіталу.

Законодавство про кредитні спілки складається з двох нормативних актів, а саме, “Тимчасового положення про кредитні спілки в Україні”, затвердженого Указом Президента України у вересні 1993 року, та “Типового статуту кредитної спілки”, погодженого Постановою Правління НБУ в лютому 1994 року. В червні 1999 року Президент України підписав Указ № 701/99 про введення в дію нового “Положення про кредитні спілки”. Але проект закону, переданий для розгляду у Верховну Раду на підставі підписаного Указу, не був прийнятим. Замість цього Верховна Рада ухвалила в першому читанні інший проект Закону “Про кредитні спілки”, поданий Кабінетом Міністрів України. Обидва проекти практично ідентичні за змістом, оскільки їх одночасно і незалежно один від одного лобювала галузева асоціація (НАКСУ). Загалом, проект цього закону дає можливість розв’язати основні проблеми, які заважають розвитку кредитних спілок в Україні. Зокрема, законопроект передбачає регулювання та нагляд за діяльністю кредитних спілок з боку спеціально уповноваженого Кабінетом Міністрів України органу державної виконавчої влади. Але невеликий розмір кредитних спілок, а також інші аргументи підводять до висновку, що створювати для цього окремий спеціалізований орган недоцільно. Кращим рішенням буде інтегроване агентство, про яке йшлося вище.

Лізингові компанії

6.17 Лізингова діяльність регулюється сьогодні Законом “Про лізинг”, прийнятим у грудні 1997 року. До цього така діяльність здійснювалася згідно з відповідними положеннями Цивільного кодексу України щодо оренди (лізингу), Законом “Про оренду державного та комунального майна”, а також положеннями щодо оподаткування лізингової діяльності в законах України “Про оподаткування прибутку підприємств” та “Про податок на додану вартість”. Закон про лізинг, ухвалений 1997 року, має багато серйозних недоліків: необґрунтовані обмеження, двозначні тлумачення, внутрішні протиріччя та явні суперечності з іншими законодавчими актами. Фахівці називають принаймні 20 серйозних недоліків у діючому законі, які разом перешкоджають прискоренню розвитку лізингу. Комітет Верховної Ради України з питань економічної політики спільно з Асоціацією “Укрлізинг” та експертами МФК розробив новий проект закону для виправлення такого становища. Після кількох безуспішних спроб цей проект було ухвалено у першому читанні в жовтні 2000 року і в другому читанні в квітні 2001 року. Проте остаточного ухвалення у третьому читанні нової редакції Закону “Про лізинг” буде недостатньо, оскільки необхідно також внести зміни до законодавства про оподаткування лізингової діяльності. Існуюча система оподаткування призводить до того, що у лізингодавця оподатковується податком на прибуток не лише винагорода (маржа), а й власний капітал. Неадекватним є також оподаткування операцій фінансового лізингу податком на додану вартість. З огляду на ці фактори (недоліки законів “Про лізинг”, “Про оподаткування прибутку підприємств” та “Про податок на додану вартість”), переважна більшість учасників лізингового сектора сьогодні проводить операції фінансового лізингу як операції з продажу обладнання у розстрочку, оренди з правом викупу тощо. Таким чином, на даний момент правове та податкове середовище фінансового лізингу є незадовільним. Це стосується також вимог щодо нагляду за діяльністю лізингових компаній, особливо тих, які були засновані банками. Слід зазначити, що в найближчому майбутньому Верховна Рада розглядатиме проекти Цивільного кодексу та Податкового кодексу. Ці два документи та, зокрема, визначені в них положення щодо здійснення

лізингових операцій, матимуть величезне значення для розвитку лізингової індустрії в Україні. Слід також критично переглянути роль державних лізингових компаній, яка має бути зменшена, зважаючи на попередній негативний досвід їх діяльності.

Інвестиційні компанії, фонди та довірчі товариства

- 6.18 Довірчі товариства діють в Україні на основі декрету Кабінету Міністрів України, прийнятого в березні 1993 року. Скандали 1994 – 1995 років спричинилися до появи численних рішень Верховної Ради та Кабінету Міністрів України, спрямованих на усунення очевидних проблем і закриття ключових довірчих товариств, що припустилися порушень. Але проект Закону “Про довірче управління майном”, підготовлений та прийнятий у першому читанні в липні 1997 року, так і не був остаточно ухвалений пізніше. Згідно декрету Фонд державного майна, Міністерство фінансів та Державна податкова адміністрація є органами, уповноваженими регулювати діяльність довірчих товариств, але насправді нагляд з їхнього боку є незначним або й зовсім відсутнім. Інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній до останнього часу керувалися в своїй діяльності “Положенням про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії”, яке було введене в дію Указом Президента України в лютому 1994 року. Нагляд за діяльністю фондів здійснювали Міністерство фінансів, місцеві фінансові управління та Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а діяльність, що була пов’язана з обігом приватизаційних сертифікатів, входила до компетенції Фонду державного майна України.
- 6.19 15 березня 2001 року Верховна Рада України прийняла Закон “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, яким передбачена трансформація діючих інвестиційних фондів у повноцінні інститути спільного інвестування. Цей закон відображає потребу в перетворенні існуючих фондів на зрілих інституційних інвесторів та створює основу для закінчення періоду їхнього функціонування в якості простих інструментів масової сертифікатної приватизації. Повноваження щодо регулювання, ліцензування та нагляду за діяльністю інститутів спільного інвестування покладено на Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку. Окрім цього, кілька нормативних актів, прийнятих упродовж минулого року, були покликані розв’язати правові проблеми, пов’язані із закінченням терміну діяльності більшості закритих інвестиційних фондів до кінця 2000 року. Можливими рішеннями стануть перетворення їх на фонди відкритого типу або викуп ними власних інвестиційних сертифікатів та подальша ліквідація.

Загальні висновки

- 6.20 Як видно з цього стислого огляду, багато часу та сил протягом останніх п’яти років було витрачено на часткові законодавчі ініціативи. Такий підхід не тільки став на заваді своєчасному створенню відповідного законодавства, а й означав підміну основоположних засад дрібними деталями поточних справ. Результат виявився вкрай незадовільним, оскільки фрагментарний підхід перешкоджає впровадженню узгодженого регулювання та нагляду за цим ринком.

6.21 Час виправити такий підхід, насамперед шляхом якнайшвидшого прийняття простого рамкового закону, що включав би невелику кількість ключових принципів з регулювання діяльності НБФУ. Водночас необхідно невідкладно створити єдиний наглядовий орган, що регулюватиме та контролюватиме діяльність УСІХ НБФУ. Така необхідність викликана, по-перше, тим, що діяльність окремих НБФУ перебуває поза будь-яким контролем. В зв'язку з цим слід вжити негайних заходів, щоб попередити виникнення нових скандалів. По-друге, жодна з категорій НБФУ не є настільки великою, щоб було виправдане запровадження окремого нагляду саме за цією категорією – єдина організація з відповідною структурою зможе одночасно контролювати всі установи (див. блок 1). По-третє, необхідно швидко рухатися вперед, щоби набути досвіду, якого сьогодні практично немає. А це зробити набагато легше за умови існування однієї великої структури замість кількох дрібних. Місце такого нового органу в системі виконавчої влади та ступінь його незалежності потребують додаткового визначення. Але при цьому не слід втрачати розуміння нагальної потреби в створенні єдиного органу нагляду за небанківськими установами паралельно з існуючими ДКЦПФР та НБУ, який контролює діяльність банків. Інші аргументи “за”, і “проти”, - сформульовані на основі досвіду інших країн, наведено в блоці 1.

Блок 1 – Консолідація наглядової структури

Основні аргументи “за” і “проти” консолідації існуючої структури є такими:

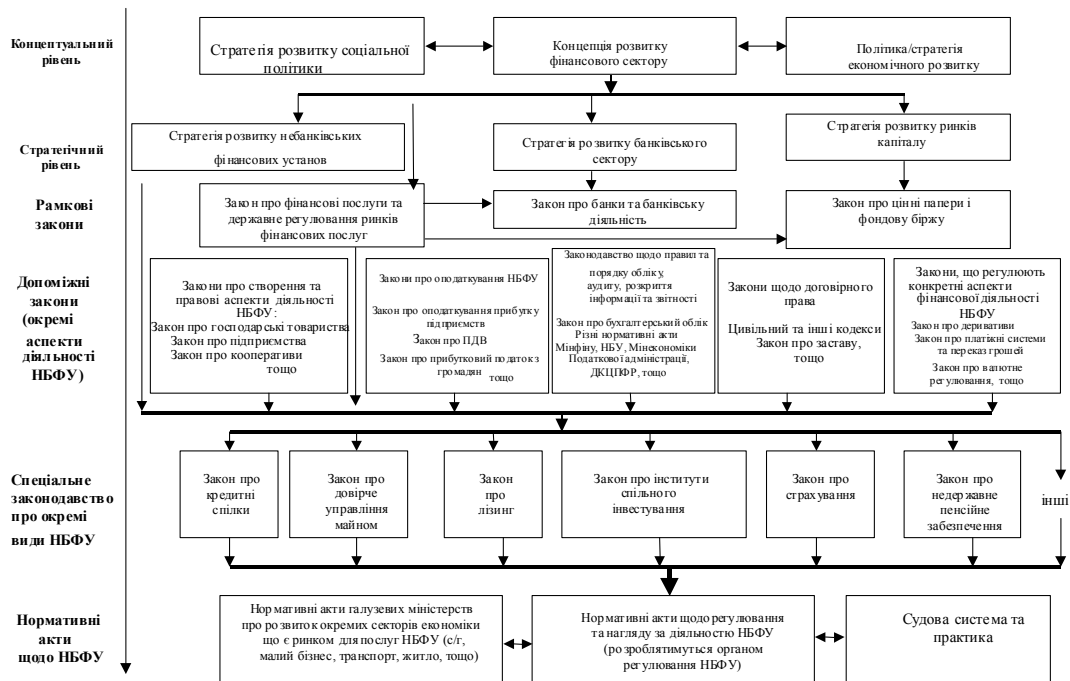
За:

- Для таких невеликих фінансових систем, як українська, уніфікований підхід дозволяє досягти значної економії за рахунок масштабів діяльності та забезпечити можливість інтегрування досвіду регулювання.
- Для невеликих фінансових ринків з високим рівнем інтеграції, особливо в поєднанні з високим ступенем концентрації галузі, об'єднане фінансове регулювання дозволяє поліпшити ефективність регулювання та зменшити обсяги регулятивного арбітражу.
- Уніфікований підхід дозволяє надавати фінансові послуги на основі єдиного дозволу.
- Якщо консолідацію провести сьогодні, не відкладаючи на кілька років, можна буде зменшити пов'язані з цим витрати, які звичайно з часом зростають.
- Одна установа робить гнучкішим процес добору та розстановки кадрів, забезпечує більше можливостей для просування службовою драбиною та професійного росту.

Проти:

- Інтегрований підхід обмежує можливості економії за рахунок обсягу діяльності на противагу економії за рахунок її масштабу.
- В об'єднаному органі можуть постати проблеми внаслідок різниці у зібраних під одним дахом культурах регулювання, скажімо, регулювання ринку цінних паперів та контролю за банківською діяльністю.
- Можна передбачити також зростання витрат за рахунок розміру органу. Окрім цього, фактична монополія може зменшити його чутливість до потреб сектора, призводячи до надмірного регулятивного тягаря.
- Цілі інтегрованого регулятивного органу можуть бути неточними або складними для визначення, а отже, важко буде забезпечити реальну підзвітність його керівництва.

6.22 Можливий варіант цілісної нормативної бази регулювання та нагляду за фінансовим сектором, в якому визначені місце та основні функції нових законів щодо небанківських фінансових установ і запропонованого органу регулювання НБФУ, наведено на мал. 8.



Мал. 8: Правова база діяльності небанківських фінансових установ в Україні

Висновки та стратегічні завдання

6.23 Незважаючи на величезний потенційний попит на продукти та послуги різних категорій НБФУ, про які йшлося в цьому розділі, нинішній рівень розвитку таких інститутів залишається незадовільним. Таким чином втрачаються ті вигоди, які економіка могла б отримати від великих обсягів фінансування з боку цих установ. Окрім того, втрачається можливість використати переваги підвищення ефективності за допомогою принаймні деяких із цих установ, як то, поліпшення якості управління підприємствами, що їх могли б фінансувати пенсійні та інвестиційні фонди; краще і повніше страхування від ризиків; розширення кредитування малого бізнесу з боку кредитних спілок; збільшення кількості інвестицій в малий бізнес за рахунок поліпшення системи лізингу. Насправді перелік можливих переваг є довгим. Український небанківський фінансовий сектор сьогодні перебуває на рівні немовляти, поступаючись за своїм розміром та асортиментом продуктів відповідним секторам багатьох країн з перехідною економікою (див. вище таблиці 8 та 9). До того ж, він істотно поступається банківському секторові в плані важливості, прозорості, системної організації та законодавчого забезпечення.

6.24 Аналіз окремих складових, наведений у додатку 5, показує, що у двох сферах, а саме, *недержавних пенсійних фондах та інвестиційних компаніях і фондах*, кількість активно діючих установ зменшилась і надалі зменшується. У цих двох галузях краще буде розпочати все з самого початку, особливо для недержавних пенсійних фондів. При цьому слід застосовувати інші підходи та створювати установи, які відповідальніше ставитимуться до своїх фідучіарних зобов'язань, замість того, щоб намагатися відродити вкрай слабкі існуючі структури. Це довгострокова програма, тому не слід очікувати якихось значних наслідків у середньостроковій перспективі 3 – 5 років. У трьох інших галузях: *страхуванні*,

кредитних спілках та лізингу, показники та позиція існуючих установ є відносно кращою для того, щоб зробити значний внесок до мобілізації та інвестування заощаджень населення. Лізинг заповнює істотний дефіцит фінансування малого бізнесу і може швидко зрости завдяки запровадженню програми дерегулювання, запропонованої в іншому документі Світового банку. Кредитні спілки відіграють важливу роль на ринковому сегменті дрібних вкладників та інвесторів і можуть потенційно заповнити існуючий в Україні дефіцит відповідних послуг для населення. Але жакливі законодавчі, наглядові та податкові умови діяльності цих установ потребують нагального втручання, щоб можна було в найближчому майбутньому реалізувати цей потенціал .

- 6.25 Хоч наведені висновки жорсткі і здебільшого негативні, їх не слід сприймати як твердження, що цей сектор приречений залишатися неістотним. Оскільки така ситуація визнається несприятною, то, навпаки, необхідно приділити більше уваги зміцненню і в окремих випадках перебудуванню основ цього сектора. Такий перегляд позицій має поставити в центр уваги інтереси тих, хто надає кошти (в основному, дрібних вкладників), та зробити особливий наголос на необхідності системи регулювання, яка захистить інтереси цих інвесторів. Уряд мусить оцінити ситуацію та взяти курс на довгострокову перспективу.
- 6.26 Якщо вдасться закласти основи здорового фінансового сектора, зокрема поліпшити показники діяльності банківського сектора, то в подальшому на цій базі можна було б провести комплексні реформи, пов'язані з сектором НБФУ. Для поліпшення існуючого стану справ можна запропонувати вжити таких конкретних заходів:
- а) розробити й ухвалити цілісну довгострокову стратегію розвитку фінансового сектора України, спрямовану на створення сприятливих умов для розвитку небанківського фінансового сектора в цілому та окремих видів НБФУ зокрема;
 - б) з цією метою створити цілісну законодавчу базу для всіх видів діяльності НБФУ. Треба створити дворівневу законодавчу базу, яка включатиме (а) рамкове та (б) спеціальне законодавство. Законопроект “Про фінансові операції” має бути розробленим та затвердженим як головна рамкова основа. Цей новий закон повинен, в свою чергу:
 - дати чітке визначення терміну “небанківська фінансова установа” та містити чіткий перелік таких установ;
 - визначити загальні принципи надання послуг та проведення фінансових операцій для всіх НБФУ;
 - визначити механізм та мінімальні стандарти ефективності для державного регулювання та нагляду за діяльністю всіх видів НБФУ;
 - містити відповідні рамкові положення щодо інших законів, таких як закон про платіжні системи; про відмивання грошей; про кредитні спілки; про деривативи цінних паперів тощо;
 - в) переглянути спеціальні законодавчі акти по окремих видах НБФУ згідно із рамковим законом та пріоритетами загальної Стратегії розвитку НБФУ. Такий перегляд призведе, ймовірно, до прийняття змін та доповнень до діючих нормативних актів стосовно діяльності існуючих сьогодні видів НБФУ, а

також законодавчого забезпечення можливого створення та функціонування нових видів НБФУ;

- г) раціоналізувати та інтегрувати діяльність різних державних органів, які сьогодні уповноважені наглядати за НБФУ різних видів. У найближчому майбутньому створити окремий орган, який наглядатиме за діяльністю усіх НБФУ, в тому числі інститутів спільного інвестування та страхових компаній. При цьому Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку продовжить виконувати функції з регулювання фондового ринку (нові емісії, реєстрація цінних паперів тощо), а новий орган регулюватиме діяльність небанківських фінансових установ як відповідних корпоративних або кооперативних організацій. Новий орган зможе забезпечити впровадження інтегрованої цілісної державної політики регулювання та нагляду за діяльністю НБФУ. Це дуже важливо, тому що на практиці існує тісний взаємозв'язок та інтеграція між різними видами НБФУ.⁵⁶ Схеми, що показує загальну нормативну базу діяльності такого органу та її ув'язку із правовим полем існуючих установ банківського сектора та фондового ринку, наведена вище на мал. 8.

⁵⁶ Основні цілі такого органу, серед іншого, мають включати: створення другого рівня законодавства на основі загальних положень рамкового законодавства; оперативний нагляд над усіма зареєстрованими НБФУ; вжиття заходів, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності НБФУ та захист інтересів вкладників; постійний моніторинг стану сектора та підготовка всіх нових законодавчих ініціатив; розробка кваліфікаційних вимог для персоналу НБФУ та створення системи підвищення кваліфікації кадрів.

Розділ 7: Інтегрована стратегія та програма реформ

Інтегрований підхід

- 7.1 У попередніх розділах цього звіту міститься багато окремих рекомендацій щодо реформування фінансового сектора. У цьому розділі ми знову наголосимо на необхідності інтегрованого підходу. Існуючі серйозні недоліки сектора не можна виправити шляхом часткових заходів, вузько спрямованих лише на банківські установи. Так само нереально перекласти весь тягар завдань із розробки та управління реформою на якийсь один урядовий підрозділ. Раніше головне навантаження лягало на НБУ. Але ця установа не контролює значну або навіть більшу частину політичних питань, здатних впливати на майбутнє фінансового сектора. Колективну відповідальність за виправлення становища в секторі мають узяти на себе уряд, на центральному та місцевому рівнях, Адміністрація Президента України, а також депутати Верховної Ради України. Тобто, саме *інтегрована цілісна стратегія*, що враховуватиме різні взаємозв'язані причини проблем, названих у цьому звіті, є нашою головною рекомендацією. Ця стратегія вимагає підтримки найвищих політичних органів країни, а також сприяння на регіональному рівні, оскільки багато проблем виникає саме там.
- 7.2 У розділі 4 йшлося про те, що економіка втрачає значну кількість потенційних кредитів в виробництві сектору економіки і виробництва за браком належних умов та стратегії розвитку фінансового сектора. Але розв'язування проблеми треба починати не з власне питань кредитування, а з тих багатьох чинників, які відштовхують вкладників від послуг банків та небанківських фінансових установ, а також зі з'ясування того, чому існуючі банки та небанківські фінансові установи так неефективно використовують навіть ті невеликі суми заощаджень, якими вони сьогодні можуть оперувати як посередники. Рекомендації цього звіту по вказаному напрямку та потенційні елементи необхідної стратегії розділені на п'ять основних компонентів. При цьому наведений перелік слід розглядати як єдине ціле, а не набір можливостей, що їх можна довільно "змішувати чи сполучати" - усі п'ять елементів вимагають уваги.
- 7.3 Перші два компоненти спрямовані на поліпшення середовища, в якому сьогодні діють банки та небанківські фінансові установи й яке є надзвичайно несприятливим. Зокрема, пропонується провести такі реформи:
- а) вжити заходів, які б сприяли створенню *міцнішої бази клієнтів* для банків та НБФУ. Це передбачає політичну та інституційну реформи, щоб покласти край прихованому протекціонізму на користь підприємств-невдах та сприяти отриманню значно більших прибутків успішними підприємствами порівняно з іншими, менш ефективними. Рекомендації наступних пунктів, (б) - (д), можуть виявитися нездійсненними, якщо не зробити цього першого кроку;
 - б) провести політичну та інституційну реформи з метою усунення якомога більшого кола інших перешкод на шляху до ефективної банківської діяльності. Цей компонент потрібен для скорочення обсягу *банківських витрат, зумовлених зовнішніми чинниками*, витрат, що призводять до зменшення кількості та збільшення вартості фінансових послуг, пропонованих банками (див. вище мал. 3 та 4 в розділі 3, а також таблицю

2, де докладно описані головні компоненти пропонованих реформ в банківському секторі). Без цього кроку навряд чи принесуть відчутну користь кілька наступних, вужчих заходів, запропонованих у параграфах (в) та (г).

Нижче наводяться рекомендації щодо подальших заходів, які впливають з розуміння виняткової пріоритетності завдання на середньострокову перспективу - підвищити ефективність роботи банківського сектора. Зокрема, необхідно:

в) вдосконалити регулювання діяльності комерційних банків. Цей компонент необхідний для того, щоб швидше подолати ті вади, які гальмують розвиток банків та загальне визнання їх населенням. Зокрема, йдеться і про управління, і про неналежну операційну діяльність. На НБУ має бути покладене також завдання з реалізації програми прискореної консолідації сектора з метою сконцентрувати зростання частки банківського бізнесу в руках більш ефективних банків.

Нарешті, важливим, але менш пріоритетним має стати вжиття таких заходів:

г) проведення всебічної реформи для розв'язання проблеми цілковито неприйнятної діяльності та вкрай незадовільного регулювання НБФУ;

д) випрацювання зрозумілішої політики щодо передумов створення будь-яких *нових фінансових інститутів* з істотною часткою державної власності. З огляду на минулий негативний досвід такі передумови повинні бути дуже жорсткими.

7.4 Зазначимо, що ці питання та стратегія розвитку сектора майже не згадані в урядовій економічній програмі, яка була опублікована відразу після президентських виборів у листопаді 1999 року. Але цьому було приділено увагу пізніше у двох офіційних документах: проєкті “Комплексної програми розвитку банківської системи України”, нова редакція якого була підготовлена НБУ з'явилася в квітні 2001 року, та Указі Президента України “Про заходи щодо зміцнення банківської системи України та підвищення її ролі у процесах економічних перетворень”, підписаному в липні 2000 року. Обидва ці документи містять пропозиції, що частково підтримують заходи, перелік яких наведено вище (Комплексна програма, в основному, стосується пункта (в), а Указ містить окремі пропозиції, що стосуються всіх п'яти компонентів). Але жоден із цих документів не розглядає необхідність інтегрованого підходу, як це передбачає даний звіт. У наступних підрозділах наведено опис основних кроків, які необхідно здійснити по кожному з п'яти компонентів реформ.

Компонент 1: Створення кращої бази клієнтів для банків

7.5 Компонент 1 складається з трьох підкомпонентів.

- Повніше розв'язання проблеми неплатежів. Як наголошувалося вище в цьому звіті, а також у Технічному звіті (розділ 3), неплатежі є раковою пухлиною, видалення якої складає частину інтегрованої стратегії розвитку фінансового сектора. Хороший початок цьому, наприклад, було покладено розв'язанням проблеми неплатежів у електроенергетиці в 1999 – 2000 роках, але, загалом, проблема залишається значною (див. додаток 2). Її розв'язання є складовою процесу очищення оцінки прибутковості підприємств від суперечливих і

викривлених елементів, появі яких сприяла існуюча система;

- Друга група заходів, зумовлених тими самими причинами, має бути спрямована на ліквідацію необґрунтованих податкових пільг. Їх існування викривлює інформаційні сигнали для банків та небанківських фінансових установ щодо надання кредитів. Реформи, які розпочалися з ухваленням державного бюджету на 2000 рік, знову-таки, поки що частково розв'язують цю проблему (див. додаток 2).
- Третьою складовою є систематичне зменшення регулятивного тягаря, особливо на малі та середні підприємства. Вивчення цього питання не входило до кола завдань даного звіту, але необхідні заходи були названі в інших документах Світового банку. Важливим додатковим кроком, що також не аналізувався в цьому звіті, є вжиття комплексу заходів, спрямованих на збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну, які станом на сьогодні мають тривожно незначні обсяги.

7.6 Не існує якоїсь магічної формули для створення множини кредитоспроможних виробничих підприємств, але вказані вище три кроки необхідні для просування в цьому напрямку. Без них не можна створити в Україні сучасну фінансову систему, що динамічно розвивається. Необхідно перейти до політики поступової зміни культури та очікувань щодо надання та отримання прихованих субсидій. Треба також створити стандарти сплати всіх зобов'язань у розумно стислі терміни визнаними платіжними засобами (а не їхніми сурогатами). Зокрема, стратегію рекомендується почати з наступу на пільги та звільнення від податків, ставлячи за мету фактичне скасування всіх таких пільг у якомога стисліший термін. Водночас цей процес має бути підтриманий заходами, покликаними покласти край практиці сплати податків за рахунок бартеру чи взаємозаліків. Уряд мусить у відповідь на ці кроки щодо сплати податків (щоб зробити їх більш прийнятними) взяти на себе принципове зобов'язання оплачувати власні бюджетні витрати виключно у грошовій формі, відмовившись від використання бартеру та схожих інструментів. Ці дії, що безпосередньо належать до сфери урядового контролю, мають супроводжуватись кампанією, спрямованою на встановлення *верхньої межі* неплатежів (накопичення заборгованості) для цільової групи переважно великих підприємств. Перш за все це дозволить розв'язати проблему заборгованості за енергоносії та, відповідно, підвищить здатність виконання податкових зобов'язань енергокомпаніями. Вказані кроки вимагають також зусиль, покликаних зменшити негативні побічні ефекти від запровадження нової дисципліни платежів. Це допоможе послабити політичний тиск проти такої дисципліни. Розв'язання проблеми неплатежів передбачає неминучий і болісний процес швидкого закриття багатьох збиткових підприємств. Але доки не буде вжито цих заходів, зайве чекати, що серйозні банки та небанківські фінансові установи зможуть ефективно працювати.

Компонент 2: Скорочення банківських витрат, викликаних зовнішніми чинниками

7.7 У цій другій сфері реформ заходи мають бути політично більш цілеспрямованими. Перелік завдань був наведений досить детально в таблиці 2 розділу 3. У таблиці визначено принаймні вісім способів, в які уряд сам спричинює до надзвичайно високої вартості банківських послуг в Україні. Зокрема, це: наслідки ненадійності

уряду в управлінні державним боргом; співучасть у збереженні високого рівня бартеру та неплатежів; застаріла система оподаткування банків по філіях, замість застосування консолідованого підходу; надмірна терпимість до збанкрутілих і банкрутуючих банків; збереження запутаної та необ'єктивної системи державних субсидій. У таблиці також визначено, яким чином НБУ міг би підвищити власну ефективність, сприяючи зменшенню витрат банків. Це передбачає: більші зусилля, спрямовані на відновлення грошового функціонування, в тому числі на міжбанківських ринках; створення допоміжних установ, таких як вдосконалений реєстр застав, з метою допомогти банкам зменшити кредитні ризики; впровадження програми поступового зменшення тягаря високих вимог щодо обов'язкового резервування; а також низка заходів, спрямованих на стимулювання швидшої консолідації у банківській системі, для збільшення ринкової частки тих банків, які можуть працювати з найменшими витратами. Нарешті, слід виявити ті прогалини й слабину, які ще залишаються і в правовій системі, і в інших складових інституційної інфраструктури, впливаючи на витрати банків. Відповідальність за виправлення становища в цих галузях покладесться на широке коло державних органів, в тому числі Міністерство юстиції, НБУ та Міністерство економіки.

Компонент 3: Вдосконалення регулювання діяльності комерційних банків

7.8 Відчутний прогрес у впровадженні третього компонента вже зараз очевидний, принаймні в тому, що стосується комерційних банків. Зокрема, Національний банк України з 1997 року досяг неабияких результатів в розвитку і посиленні своїх наглядових функцій. Тепер необхідні наступні кроки, щоб позбутися перешкод на шляху прискореного розвитку банків і, насамперед, процесу консолідації в секторі. Це детально роз'яснюється в звіті МВФ, що містить оцінку впровадження НБУ основних Базельських принципів банківського нагляду станом на січень 2000 року – МАЕ в січні 2000 року. Рекомендації цього документу мають лягти в основу стратегії реалізації компоненту 3 (зайве повторювати їх докладно в цьому звіті).⁵⁷ Нещодавнє ухвалення нової редакції Закону “Про банки і банківську діяльність” значно полегшить зусилля в цьому напрямку. Подальші кроки мають впливати з необхідності створити в найближчому майбутньому міцний та надійний банківський сектор, який би стабільно зростав, як про це йдеться в розділі 4. Результати оцінки за елементами, в яких досягнуто значного прогресу, та тими, де результати були незадовільними, наведено в таблиці 11. Показники міцності, приведені тут, були запропоновані Банком з міжнародних розрахунків (БМР). Бали, наведені у стовпчику “Оцінка”, показують, якого прогресу ще треба досягти, аби підвищити стійкість банківської системи до несподіваних потрясінь та збільшити її ефективність.

⁵⁷ Згідно з даними цієї оцінки, Україна цілковито задовольняє 3 вимоги з 25 Основних принципів і почасти - 12 інших. Водночас Україна істотно не задовольняє 5 принципів і суперечить 5 іншим.

Таблиця 11. Показники міцності банківської системи

Категорія	Оцінка	Показник
Структура ринку	ЦЗ НЗ ЧЗ ДНЗ ЧЗ ЧЗ ЦЗ ЧЗ	- Відкритий для кваліфікованих нових учасників, в тому числі іноземних - Частка іноземних учасників у загальних активах - Коефіцієнти концентрації фінансового сектора - Ліквідність міжбанківських ринків грошей та капіталу - Нормативами дозволено весь комплекс фінансових інструментів - Діюча/ ефективна система платежів і розрахунків - Частка активів банківської системи, яку утримують державні фінансові установи - Ефективні процедури виходу з ринку
Наглядовий чи контрольний орган	ЧЗ ЦЗ ЦЗ ЧЗ ЧЗ ЧЗ ЧЗ ЧЗ ЧЗ ЧЗ ЧЗ ЧЗ ЧЗ	- Незалежний від політичного втручання - Уповноважений примушувати розкривати інформацію, застосовувати санкції, вживати виправних заходів - у принципі - на практиці - Наявність адекватних ресурсів для виїзного та безвиїзного нагляду - Нагляд виконується на консолідованій основі - Перевірка інформації щодо управління ризиками та внутрішніх систем контролю, а також якості активів, шляхом регулярних перевірок або зовнішніми аудиторами - Відповідність нормам, визначеним міжнародними консультаційними органами (БМР тощо) - у принципі - на практиці - Заходи, спрямовані на оцінку конкретних типів ризиків - Оцінка систем управління ризиками - Пов'язане кредитування - Відкритість для ризиків та концентрація кредитів - Уважне ставлення до управління ризиками зміни валютного курсу/процентних ставок - Перевірка якості активів, адекватності капіталу з огляду на різкі зміни вартості активів - Питання фінансового неплатоспроможності: - Ефективність застосування вчасних виправних заходів - Ефективна ліквідаційна політика в принципі та на практиці
Структура мережі безпеки	НП ЧЗ ЧЗ	- Прозора система страхування вкладів, що фінансується банком - Належний розподіл збитків між учасниками - Жорсткі умови використання державних коштів
Нагляд за учасниками/ Керівні та інституційні можливості	ЧЗ ЧЗ НЗ НЗ НЗ НЗ	- Адекватність капіталу - Ефективний контроль за власниками - Адекватний нагляд/управління з боку правління банків - Зміна керівництва в разі неефективної роботи/ можливість оформлення правової відповідальності - Адекватні інституційні можливості, включаючи управління фінансами та ризиками - Широке застосування ефективних систем управління ризиками та внутрішнього контролю
Правова та судова база	ЧЗ ДНЗ ЧЗ НЗ	- Добре визначені майнові права/ договірне законодавство - Ринкові договори легко можна примусити виконувати в судовому порядку - Можливість використовувати заставу та взяти у заставу - Добре оформлена процедура банкрутства
Облік, розкриття інформації та її прозорість	ЧЗ ЧЗ ДНЗ НЗ ДНЗ	- Оцінка кредитів, класифікація активів, практика резервування відповідають правильній оцінці ризиків - Регулярне (ЦЗ) та ефективне (ЧЗ) проведення зовнішнього аудиту - Інформація щодо кредитоспроможності банків надається на регулярній основі або часто - Власна публікація агрегованих фінансових даних (макроекономічні показники, дані щодо резервів, статистична інформація про банківський сектор тощо) - Наявність неупередженого кредитного рейтингу/ кредитних інформаційних установ

ЦЗ - цілком задовольняє, ЧЗ - частково задовольняє; НЗ - не задовольняє; ДНЗ - дуже не задовольняє, НП - неприпустимо

7.9 На основі цих даних та результатів останніх досліджень МВФ пропонується поділити першочергові заходи, які необхідно включити до стратегії реформування сектора, за такими шістьма головними напрямками:

- ринки – заходи, що потрібні для підвищення ліквідності міжбанківських ринків, інших грошових ринків та ринків капіталу;

- управління банками – заходи для вдосконалення обов’язків та підвищення відповідальності правлінь банків, в тому числі кращий розподіл обов’язків між радою директорів та виконавчим керівництвом, а також кращі засоби для заміни або покарання поганих керівників;
- операційне управління банками – спеціальні заходи для ширшого використання ефективних систем управління ризиками та внутрішнього контролю;
- правова та судова бази – заходи для обов’язкового виконання умов договору, що передбачено в перших двох перелічених вище напрямках;
- публічність інформації та її прозорість – розробка надійної системи неупередженого кредитного рейтингу та інших систем кредитної інформації, в тому числі узгоджених стандартів допустимих відстрочок платежів. Сюди входить також більш своєчасне та практичне оприлюднення необхідної інформації про кредитоспроможність окремих банків, а також всіх інших важливих фінансових даних (з метою виконання Україною вимог Стандарту надання інформації МВФ);

і, нарешті, над усе:

- стратегія виходу з ринку – значно активніший підхід Національного банку України щодо консолідації в банківському секторі навколо невеликої кількості високоефективних банків з меншими операційними витратами. Це покладе край політиці збереження збанкрутілих банків, особливо в тих випадках, коли їхні витрати роблять примарними надії на виживання в довгостроковій перспективі в умовах конкуренції. Це питання буде дуже складним з політичної точки зору, зважаючи на велике політичне значення та вплив окремих слабких банків. Саме тому надзвичайно важливими є першочергові заходи, включені до компоненту 2, що покликані примусити якомога більше банків працювати ефективніше та поглинути ділові зв’язки тих банків, які мають припинити свою діяльність.

Компонент 4: Новий підхід до небанківських фінансових установ

7.10 Пропоновані тут рекомендації передбачають значне посилення зусиль у галузі законодавства та регулювання з метою запобігання численних потенційних ризиків на шляху розвитку установ небанківського фінансового сектора. Зокрема, пропонується:

- розробити та ухвалити інтегровану стратегію розвитку НБФУ в Україні, щоб створити сприятливі умови для розвитку сектора НБФУ в цілому;
- з цією метою створити інтегровану законодавчу основу для всіх видів діяльності НБФУ. Потрібна дворівнева законодавча база, що включатиме (а) рамковий закон із визначенням основних принципів діяльності всіх небанківських фінансових установ, та (б) спеціальне законодавство для регулювання діяльності окремих видів НБФУ. Потрібно також паралельно внести зміни до законодавства про оподаткування НБФУ. Як саме різні складові об’єднуються в програму законодавчої реформи, графічно показано на мал. 8 в розділі 6.

- 7.11 Ця нова структура повинна охоплювати, зокрема, всі питання, перелічені вище в розділі 6. Першочерговими кроками мають стати:
- перегляд існуючого законодавства (в тому числі проектів законів та ухвалених у першому читанні законів) про окремі види НБФУ, згідно з положеннями рамкового закону та визначених стратегічних пріоритетів. Такий перегляд, вочевидь, потягне за собою прийняття доповнень до діючих нормативних актів щодо існуючих видів НБФУ, а також законодавче забезпечення можливості створення та функціонування нових типів НБФУ;
 - раціоналізація та інтеграція діяльності державних органів, які сьогодні несуть відповідальність за окремими видами НБФУ;
 - створення в найближчому майбутньому нового спеціального органу, призначеного здійснювати нагляд за діяльністю всіх НБФУ, в тому числі інститутів спільного інвестування та страхових компаній. Цей новий орган зможе забезпечити впровадження інтегрованої цілісної державної політики регулювання та нагляду за НБФУ. Це дуже важливо для практичного зміцнення взаємозв'язків та інтеграції різних типів небанківських фінансових установ. Водночас, враховуючи дуже малі розміри всіх НБФУ в Україні, було б невиправданим створення низки спеціалізованих органів для нагляду за окремими видами установ.
- 7.12 Загальна структура законодавчого поля нової системи регулювання та нагляду наведена на мал. 8 у розділі 6. Зокрема, там показано, яке місце повинні зайняти нові закони та інститути по відношенню до існуючих. Знову-таки, основний наголос робиться на інтегрованому підході та відмові від неефективної політики часткових змін, яка існувала в минульму.

Компонент 5: Чи повинен уряд сприяти створенню нових фінансових установ?

- 7.13 В Україні стало традицією періодично проголошувати створення нових фінансових установ, щоб розв'язати окремі системні проблеми сектора. Ця тенденція простежується і в Указі Президента України від липня 2000 року. Там ідеться, серед іншого, про розвиток нових установ для підтримки іпотеки та фінансування житлових програм, наприклад, Земельного Іпотечного Банку; Українського банку реконструкції та розвитку, а також нових установ для кредитування і надання гарантій для бізнесу.
- 7.14 Незважаючи на існування засад для цього, досвід минулих урядових ініціатив і в банківському секторі, й у секторі небанківських фінансових установ свідчить, що ці проекти мають мало шансів на успіх. Це пояснюється тим, що для успішної діяльності фінансові інститути потребують високого рівня капіталізації та правильного управління, а український уряд досі не зміг забезпечити ці передумови. Можна порекомендувати, щоб на майбутнє державна влада встановила чіткі та вимогливі стандарти для оцінки будь-яких нових пропозицій щодо заснування нових фінансових установ з використанням державних коштів. Головним критерієм для оцінки нових ініціатив у майбутньому має стати питання,

чи зможуть нові установи залучити приватний капітал та існувати як незалежні та життєздатні комерційні організації. Безглуздо створювати установи такого типу, розраховуючи на їхню залежність у довгостроковій перспективі від державного капіталу та політичного покровительства. Факти красномовні: українська держава на сьогодні не здатна виконувати зобов'язання перед існуючими usernames: заборгованість держави по непогашених зобов'язаннях тільки перед банками значно перевищує 1,2 мільярда гривень. Ця сума включає значні несплачені зобов'язання щодо капіталу двох державних банків. Доки зберігається таке становище, уряду рекомендується утриматися від створення нових установ, залежних від державного капіталу. Окрім того, аналіз, наведений у розділі 4, показує, з якими труднощами стикаються державні й навіть колишні державні банки, намагаючись створити життєздатні умови функціонування в довгостроковій перспективі. Сумніви щодо майбутнього принаймні двох таких банків вже сьогодні підтверджуються реальністю. Пряме та опосередковане втручання, яке заважає цим великим банкам, безперечно, загрожуватиме перспективам розвитку будь-яких нових фінансових установ, створених державою.

- 7.15 Разом з тим держава може відігравати важливу роль у цій частині програми стратегічних завдань у двох відношеннях. По-перше, багато новоутворюваних допоміжних фінансових установ потребуватимуть для успішної діяльності відповідної законодавчої бази та загальної підтримки з боку органів державної влади. Прикладами можуть бути такі нові допоміжні установи, як кредитні рейтингові агентства та якісний реєстр застав та рухомого майна. Але при цьому функція держави полягатиме радше в *підтримці*, а не у *володінні*.
- 7.16 По-друге, ще раз слід наголосити, що стратегія розвитку сектора НБФУ повинна мати більш довгостроковий горизонт: 7 – 10 років. Що можна зробити за цей тривалий період, щоб забезпечити населення та реальний сектор “дефіцитними” фінансовими продуктами та послугами? Заповнити окремі прогалини в інституційній структурі уряд міг би досить швидко шляхом рішучих політичних кроків, а саме шляхом “придбання” за кордоном окремих послуг, яких бракує сьогодні на фінансових ринках України. Скажімо, в галузі недержавного пенсійного забезпечення, якщо ситуація в подальшому кардинально не зміниться, знадобиться від 10 і більше років, щоб досягти нормального рівня таких послуг: існуючі пенсійні фонди є ненадійними і не мають активів в які можна інвестувати (додаток 5). Замість цього урядові слід вивчити можливість запрошення в Україну відомих іноземних компаній-управляючих активами для створення цілковито нової системи недержавного пенсійного забезпечення та страхування життя. Можна було б - на кілька років- дозволити таким організаціям вкладати значну частку залучених ними коштів у високоякісні інвестиційні інструменти, емітовані урядами інших країн та відомими акціонерними компаніями (“блакитними фішками”).⁵⁸ З розвитком та становленням в Україні ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань і фондового ринку компанії-управляючі активами пенсійних фондів поступово почнуть інвестувати дедалі більші суми залучених коштів у внутрішні цінні папери. В будь-якому випадку така ініціатива може виявитись корисним елементом заявки України на переговорах про приєднання до Генеральної угоди про торгівлю та послуги (GATS); які є частиною переговорів про вступ до Всесвітньої торгової організації (WTO).

⁵⁸ Звичайно, це виглядало б привабливіше в політичному плані, якби реформи, запропоновані в цьому звіті та інших відповідних документах, були покликані значно збільшити приток прямих іноземних інвестицій в Україну.

7.17 Це лише один із прикладів того, в який спосіб Україна може скоротити тривалість переходу до ефективного банківського та фінансового сектора, скориставшись можливістю “імпортування” послуг та продуктів із розвинених ринків інших країн. Такий підхід лише є визнанням того, що на шляху фінансової реформи безперечно чимало проблем. Розглянуті в розділі 4 заходи з консолідації можуть, імовірно, призвести до радикальних змін у банківському секторі в найближчі 3 - 5 років: важливе підґрунтя для цього вже існує. А от у випадку з небанківськими фінансовими інститутами - уряд мусить визнати - не було створено навіть базових основ. Тому минуть роки, перш ніж такий вид діяльності усталиться і стане ефективним. Саме в цей перехідний період переваги стратегії “імпорту”, запропонованої в цьому звіті, полягають у тому, що вона відкриває доступ до якісних послуг вказаного типу. Це зовсім не означає відмови від нагальної необхідності створення своїх, українських установ - від самого початку слід зробити зрозумілою для всіх учасників стратегію змін, яка передбачає поступове зменшення залежності від закордонних ринків.

Додаток 1

Макроекономічне середовище та показники економічної діяльності: 1990 – 2000 рр.

Нестабільність у період після здобуття незалежності

1. В основній частині цього звіту значну увагу було приділено надзвичайно складному середовищу, в якому доводиться працювати банкам та НБФУ. Важливим елементом цього складного середовища стала макроекономічна нестабільність, що значною мірою характеризувала період після проголошення незалежності. В цьому додатку докладніше розглянуто окремі аспекти таких макроекономічних проблем.
2. У першій половині 1990-х років нестабільність національної валюти була безпосередньо пов'язана з дефіцитом бюджету: цей дефіцит принаймні вдвічі, а то й у чотири рази перевищував максимальний рівень, визначений для європейських країн Маастрихтською угодою.¹ На цьому етапі досить великі обсяги банківських кредитів у сектори виробництва надавалися паралельно з офіційним фінансуванням дефіциту – значна частка коштів спрямовувалась на дотації збитковим галузям, що сприяло зростанню грошової маси, темпи якого перевищили в 1993 році 1 000 відсотків на рік. Як наслідок, пов'язане з цим стимулювання зростання номінального попиту, а також надмірна грошей маса, успадкована від радянської доби, призвели практично до гіперінфляції в 1992 – 1994 рр.² У цей період громадяни зазнали великих збитків від знецінення заощаджень унаслідок інфляції, тож, відповідно, різко зменшилися їхні бажані та реальні статки на банківських рахунках. Це посилювало грошову та цінову нестабільність, що, в свою чергу, стало головним чинником економічного занепаду в перші роки незалежності України. Окрім іншого, це зробило майже неможливими рентабельне виробництво та інвестиції. Фінансові скандали, що періодично спалахували навколо довірчих товариств та небанківських фінансових установ, спричинилися до цілковитої втрати довіри до них. Як наслідок, в середині 1990-х років “фінансова глибина” в Україні, як і в більшості інших країн колишнього Радянського Союзу, катастрофічно зменшилась: приміром, відношення банківських депозитів до ВВП скоротилося з понад 70% до менш ніж 10%. Ця ситуація детальніше змальована в розділі 2 основної частини звіту, а мал. 2 у згаданому розділі показує це падіння від 1989 року дотепер.
3. Негативного спадку від цього початкового періоду нестабільності не позбулися й по сьогодні. Його основним проявом є те, що Україна досі має чи не найменшу в світі банківську та монетарну системи відносно ВВП. Доки становище не зміниться, банківський сектор не зможе надавати кредити та інші фінансові послуги секторам виробництва у тому обсязі, якого від нього чекають політики і якого, в ідеалі, потребує економіка для успішної трансформації.

¹ Загальний рівень дефіциту, включаючи цільове кредитування, перевищив у 1992 – 1993 рр. 20 відсотків ВВП.

² Зокрема, з кінця 1992 року і до кінця 1994 року ціни зросли в понад 500 разів.

Компромісна реформа після 1994 року

4. Від осені 1994 року було здійснено спробу запровадити низку важливих стабілізаційних та структурних реформ. На перший погляд, ці зміни видавалися достатніми, щоб створити ліберальне середовище, в якому сучасний фінансовий сектор зміг би працювати з належною ефективністю. Певної макроекономічної стабілізації було досягнуто досить швидко завдяки жорсткішій монетарній політиці. Так само швидко були проведені важливі структурні реформи: початкова лібералізація цін та торгівлі, зменшення кредитних субсидій збитковим підприємствам, успішне запровадження програм малої та масової приватизації. Руйнівні для банків субсидії підприємствам були значною мірою замінені на прямі субсидії через бюджет.³ До вересня 1996 року два роки відповідальної монетарної політики дозволили досягти достатньої стабільності національної валюти, що виправдала затримку із запровадження нової української грошової одиниці – гривні. Ще через рік, після майже двох років стабільності національної валюти, з'явилися ознаки відновлення грошових сум на рахунках, а отже, зниження швидкості обертання грошей і, відповідно, зменшення інфляційного тиску.⁴ Протягом цього періоду очевидними стали нові можливості відновлення розвитку. На жаль, цей період стабільності різко урвала криза серпня 1998 року, але про це ми поговоримо нижче. Зокрема, після цього розпочався період нестабільності і загального зниження вартості гривні. Але, незважаючи на все це, до кінця 1999 року інфляція стабілізувалася на рівні 10 - 20%, грошовий дефіцит бюджету було успішно зменшено до майже 2% ВВП, а падіння самого ВВП досягло свого нижчого рівня.
5. Утім, за лаштунками, особливо в період від 1995 р. по 2000 р., сталася низка подій, наслідки яких підірвали ефект, що його мали б надати макроекономічні та структурні реформи. Разом усі ці чинники погіршили середовище, в якому повинні були працювати фінансові установи:
 - Великі квазі-прибутки, що їх отримували провідні галузі економіки (металургійна, хімічна, газова) від перепродажу імпортного газу, від валютних спекуляцій, а також від різноманітних бюджетних дотацій у перші роки після проголошення незалежності, породили змагання за такі легкі прибутки. Лібералізація та інші структурні реформи, запроваджені після 1994 року, не знизили стимули до такого змагання. Насправді ці стимули збереглися, набувши нових форм, які розглянуто в додатку 2. Вони існують і зараз, справляючи більший вплив на поведінку, ніж стимули, що є наслідком конкуренції у сфері реального виробництва, інновацій та щирого прагнення до підвищення продуктивності.⁵ Приватизація як така

³ До 1994 року вони зросли до 34 відсотків загальних витрат, збільшивши дефіцит бюджету до майже 9 відсотків ВВП. Прямі бюджетні субсидії скоротилися, починаючи від 1995 року. Були запроваджені інші реформи, які дозволили обмежити дефіцит бюджету та монетарну експансію.

⁴ Зменшення інфляційного тиску дозволило зменшити й тиск на курс валюти, який у реальному вимірі зріс майже на 60 відсотків протягом дворічного періоду номінальної стабільності. Цей процес раптово урвався внаслідок кризи 1998 року і різкого падіння курсу національної валюти.

⁵ Андерс Ослунд підрахував, що квазі-прибутки лише від експорту товарів перевищили в 1992 році 4 мільярди доларів США або 20 відсотків ВВП. Проте стабілізація цін і зростання прозорості окремих процесів поступово знизили цей відсоток і скоротили загальний обсяг розкрадання, однак не зменшили його привабливості для відносно обмеженого кола так званих "кланів", які досі сподіваються заробити на цьому. Вважається, що Павло Лазаренко, який був прем'єр-міністром у

принесла розчарування, оскільки так і не створила стимулів для відмови від культури пошуку легких прибутків, а також мотивації до серйозної промислової реструктуризації.⁶

- Потужні економічні групи, що виникли в Україні в перші роки незалежності, ще до початку реформ, так само чинили значний тиск шляхом широкої практики корумпованості, що охоплювала вищих урядовців, депутатів Верховної Ради, а також великі сегменти бізнесу, включаючи банківський сектор. Такий розвиток подій призвів до створення нездорових форм конкуренції, за яких політичний вплив, включаючи можливість впливати на отримання офіційних пільг, як-от звільнення від податків та дискреційне, неадекватне застосування регулятивних вимог, заступив справедливу конкуренцію, що базується на відносній економічній ефективності та пов'язаній із нею рентабельності. Цим частково пояснюється відсутність зв'язку між ефективністю підприємства та рівнем його прибутку після сплати податків, про що йшлося вище. Імовірність того, що деякі банки отримують політичне покровительство і залежать від нього, позбавляє їх можливості перетворитися на банки, які відповідали б західним стандартам. Боротьба між впливовими олігархічними угрупованнями та переконаними реформаторами досі тримає в напрузі стратегічну думку в Україні.
- Україна установила в себе частково реформовану соціалістичну економіку, яку ще називають "гібридною". У цьому гібриді багато важливих видів діяльності, включаючи окремі компоненти банківської справи, залишаються дуже залежними від держави. Але свій вплив держава справляє не шляхом проведення відкритої політики, а через повсюдне запровадження переважно непрозорих спеціальних умов для великої кількості підприємств і господарств, "які на це заслуговують". Ці особливі умови включають податкові пільги, звільнення від сплати податків або відстрочення їх сплати, потурання властей бартерним розрахункам за податковими зобов'язаннями⁷, списання бюджетних позик та податкової заборгованості, а також доступ "для своїх" до державних закупівель. Наразі така практика не мотивована корупційними намірами, вона часто пояснюється законними намаганнями реанімувати збиткові підприємства. Насправді ж цієї мети практично не досягають. Чесні політики можуть втішатися своїми діями, спрямованими на збереження робочих місць та доходів громадян; їхні дії, безперечно, допомогли багатьом нерентабельним підприємствам та установам, включаючи окремі банки, довше, ніж вони могли б за інших умов, втриматися на плаву. Але економіка зазнала великих втрат, оскільки численні приховані субсидії неминуче відвертають ресурси від інших, потенційно рентабельних підприємств (див. також додаток 2).

6. Основні механізми цього на перший погляд непомітного процесу перенесення тягара високих витрат на рентабельні підприємства є такими. Більш рентабельні

1996 – 97 рр., а зараз перебуває під арештом у Сан-Франциско, особисто отримав до 700 мільйонів доларів США, головним чином, завдяки своїм зв'язкам із важливими енергетичними компаніями. Див. *Kyiv Post*, 8 червня 2000 року.

⁶ Частково це пояснюється тим, що до 1997 року нові приватизовані фірми на 46,2% належали колишнім керівникам і на 15,3% - працівникам. Ці показники перевищують аналогічні показники в Росії і в більшості інших країн колишнього Радянського Союзу і означають, що зовнішні, можливо, стратегічні інвестори мусять відігравати набагато скромнішу роль.

підприємства мусять сплачувати необґрунтовано високі податки, а також надзвичайно високі відсотки на капітальні ресурси з місцевих джерел, якщо взагалі мають до них доступ. Як показано в додатку 2, ставки деяких податків в Україні можна зменшити практично вдвічі за умови скасування податкових пільг. Дуже великий рівень кредитних збитків у більшості банків невідворотно призводить до збільшення маржі, яку банки повинні отримувати від кредитів, що надаються “кращим” клієнтам. Донедавна банки були вплетані у вищезгадані механізми і в інший спосіб, оскільки через систему Картотеки 2, яка існувала до квітня 2001 року, поставали ефективними агентами Державної податкової адміністрації: підприємства, які мали здорові залишки коштів на банківських рахунках, практично не могли оскаржити або уникнути податків, навіть якщо ці податки виходили за межі розумного. Реакція виявилася цілком закономірною. Підприємства намагалися не тримати великі суми на своїх банківських рахунках, які б свідчили про їхню “успішну” діяльність, уникаючи таким чином податкового тягара. Банки, в свою чергу, розплачуються за таку поведінку тим, що в них стає набагато менше ресурсів для посередницької діяльності, ніж можна було б очікувати.

Фінансова та банківська криза 1998 року

7. Загальна шкода, завдана фінансовому сектору описаними вище чинниками, збільшилася до величезних розмірів внаслідок кризи, що сталася 1998 року. Події розвивалися так.
8. Відчутна макроекономічна стабільність після 1996 року⁸ сприяла активізації офіційного управління державним боргом, починаючи зі створення в другій половині 1995 року ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). На жаль, момент для створення цього ринку був несприятливим, оскільки інфляція залишалася дуже високою: місячний рівень індексу споживчих цін складав для більшості місяців 5 – 10 відсотків. Тому обсяги продажу ОВДП на ринку спочатку були невеликими, а номінальна прибутковість, необхідна для забезпечення цих продажів, високою – вона перевищувала 20%.⁹ Але ринок помітно розвинувся, і протягом 1997 року уряд почав дедалі більше залежати від нього. До середини 1997 року місячні емісії на суму понад 500 мільйонів гривень (210 мільйонів доларів США) стали звичайним явищем. Ця сума практично дорівнювала чверті всього урядового бюджету і перевищувала 8% ВВП. Іншими словами, до 1997 року ОВДП перетворилися на основне джерело фінансування бюджетного дефіциту, що залишався великим. Такий підхід відповідав монетарній програмі МВФ та його вимогам звести монетарне фінансування дефіциту до мінімуму.
9. На тому етапі, в кінці 1997 року, більшість аукціонів з продажу ОВДП вийшли на запланований рівень продажів, практично без залежності від рівня продажів Національному банку України (НБУ). Оскільки в той час інфляція становила менше 15% на рік і продовжувала знижуватися, прибутковість ОВДП на рівні 25% і

⁸ До 1997 року інфляція знизилася до 10%, а в 1998 році склала близько 20%. Номінальний курс національної валюти залишався стабільним протягом 1996, 1997 та першої половини 1998 років: він становив 1,82 гривні за 1 долар США, тобто не набагато відрізнявся від курсу на момент запровадження гривні.

⁹ Зокрема, щомісячні продажі за останні місяці 1995 року складали, як правило, близько 30 мільйонів гривень. Лише в 1996 році, коли до середини року інфляція стала помірною, продажі зросли до 300 - 400 мільйонів гривень на місяць. Іноземні учасники практично не виявляли зацікавленості.

менше виявилася достатньою для того, щоб компенсувати як інфляційні очікування власників облігацій, так і ризик дефолту, що на той час був невисоким. Зацікавленість іноземних партнерів у ринку ОВДП почала зростати, і це стало ще одним свідченням достатньої монетарної стабільності та стабільності валютного курсу¹⁰. За підрахунками, на початку 1998 року близько 50% непогашених ОВДП перебували у власності іноземних інституційних інвесторів, що означає загальне надходження портфельних інвестицій, переважно в 1997 році, на суму близько 3 мільярдів гривень (1,5 мільярда доларів США). Водночас це стало чи не єдиною формою надходження портфельних інвестицій в Україну. В кінці 1997 року комерційні банки також мали ОВДП на суму близько 2 мільярдів гривень – ця сума є порівнянною із загальною сумою кредитів виробничому сектору в національній валюті, що становила 5,5 мільярда гривень.

10. Але вже в той час факти свідчили про небезпеку такого досить швидкого зростання внутрішнього та зовнішнього боргу. Прибутковість цінних паперів, хоч і знижувалася, але однаково перевищувала 20% у середині 1997 року, тоді як інфляція впала до 12-15%: тобто реальна відсоткова ставка була позитивною. Проте реальне зростання економіки залишалося негативним і доходи бюджету зростали дуже повільно. Тому навіть за високого рівня доходності в середині 1997 року нарощування заборгованості виливалося в негативну динаміку, коли дедалі більша частка доходів бюджету витрачалася на обслуговування боргу. Відносно невисокі інфляція та бюджетний дефіцит виявилися примарними. Ситуація різко погіршилася після жовтня 1997 року, коли в різних країнах Азії почалася економічна криза. Ця криза призвела до значного підвищення відсоткових ставок за російськими ГКО, що мали забезпечити пролонгацію численних емісій, строк погашення яких наближався. Рівень доходності українських облігацій також потягнувся за російським взірцем, і до кінця року за ними виплачувалися понад 50-відсоткові дивіденди. Водночас обсяги ОВДП, що пропонувалися на аукціонах, не зменшилися. Як показано в таблиці 1, у той час спостерігалось як збільшення обсягів облігацій, що пропонувалися на аукціонах, так і зростання відсоткового доходу, що мав сплачуватися.

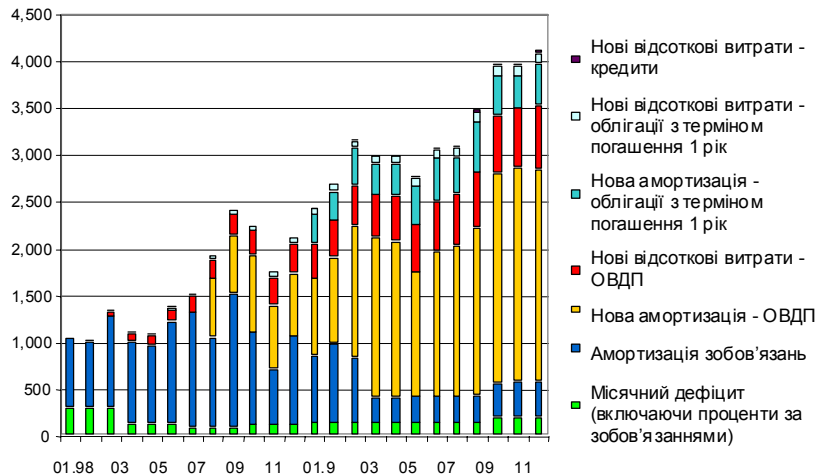
Таблиця 1. ОВДП та азійська криза 1997 року

Дата	Отримана сума тисяч гривень	дохідність (%)
Вересень 97	277,699	21,72
Жоатень 97	395,052	26,97
Листопад 97	272,086	39,87
Грудень 97	592,590	49,42
Січень 98	606,466	45,69

11. У той момент здійснені належним чином цільові фіскальні коригування цілком могли б відвернути надзвичайно серйозні проблеми, що постали невдовзі. Проте цьому завадили вибори до Верховної Ради в березні 1998 року, і до кінця березня припинилося виконання програми “Стенд-бай” Міжнародного валютного фонду. Водночас проблеми в Росії та Східній Азії поглибилися, зріс і тиск на доходність ОВДП, про що йшлося вище. Незважаючи на деяку незначну стабілізацію рівня доходності, ставки продовжували зростати, і коли криза в Росії стала очевидною в

¹⁰ Нова українська валюта – гривня – була запроваджена у вересні 1996 року і протягом наступних 18 місяців після запровадження демонструвала значну стабільність: її курс коливався від 1,85 до 1,95 гривні за 1 долар США.

Мал.1: Прогнозоване обслуговування боргу, млн грн.



травні – червні 1998 року, їхній рівень довелося підвищувати до 80%. Це, звичайно, **поклато край будь-яким реальним сподіванням на стабільну динаміку заборгованості** в Україні з урахуванням вищезгаданих економічних чинників. Справді, ще до літа було очевидно, що в Україні назріває вибухонебезпечна проблема з внутрішнім боргом, який, якщо його не контролювати, здатний швидко поглинути ВСІ урядові надходження. Нижче на мал. 1 показано схему помісячного обслуговування боргу, якої уряд має дотримуватись протягом періоду до 2000 року (оцінено за допомогою Моделі чутливості боргу Світового банку станом на січень 1998 року). Кожну з місячних сум слід порівнювати із середньомісячними бюджетними надходженнями, які становили близько 800 мільйонів гривень.

- Цей епізод та загальний досвід України, набутий протягом 1998 року, виявили суттєві недоліки макроекономічної стабільності, яка базується на суворій монетарній політиці, але водночас супроводжується безладдям у бюджетній сфері і слабким фінансовим ринком. Витрати на залучення позикових коштів, пов'язаних із бюджетним дефіцитом, що продовжував існувати, були надто високими порівняно з ненадійною ситуацією у сфері надходжень. Після кризи в Росії в серпні 1998 року Україна виявила, що пролонгувати велику заборгованість по ОВДП, значна частина яких належала іноземним інвесторам, їй не вдасться. Ці інвестори бачили проблеми в Азії та в Росії, тому в них виробилося підозріле ставлення до всіх нових ринків і особливо до таких ризикованих, як український, де майбутні зобов'язання з обслуговування боргу складала чималу частку урядових надходжень. Задовго до того, як восени 1998 року розпочалася офіційна реструктуризація заборгованості, іноземні інвестори в ОВДП почали вивозити з країни свої інвестиції у вільно конвертованій валюті в міру того, як погашалися їхні облігації, виснажуючи таким чином валютні резерви України. Після того, як можливості пролонгації заборгованості по ОВДП були вичерпані (навіть за реального рівня доходності понад 70 відсотків), Україна мусила реструктуризувати заборгованість на суму майже 2 мільярди гривень.¹¹ У подальшому вона також

¹¹ У межах реструктуризації 1998 року Україна мусила сплатити іноземним інвесторам 20 відсотків реструктуризованих сум готівкою. Ці виплати, разом із виплатами основних фідучіарних позик практично виснажили міжнародні резерви країни. Протягом 1998 року Національний банк України витратив практично всі свої резерви, сума яких складала 3 мільярди доларів США, на виплату заборгованості й підтримку курсу національної валюти. Був момент, коли сума резервів знизилася до рівня тижневого імпортного покриття. Врешті, після того, як було витрачено резерви на суму, яка дорівнювала одній третині всього середньо- та довготермінового зовнішнього боргу, тискові на національну валюту протистояти стало неможливо, і протягом 1998 року курс долара США до гривні зріс майже на 80 відсотків.

провела реструктуризацію ОВДП та іншої заборгованості, строк погашення якої наставав у 1999 році, а в березні 2000 року були реструктуризовані єврооблігації та інші цінні папери зовнішньої емісії зі строками погашення в 2000 та 2001 рр.¹²

Період 1999 – 2001 рр.

13. Україна, як і Росія, досить швидко пододала наслідки кризи 1998 року. Значна реальна девальвація національної валюти виявилася сприятливою для основних галузей виробництва. Проте через необхідність виконувати умови програми МВФ, ухваленої у вересні 1998 року, ця девальвація не призвела до будь-якого значного зростання інфляції, рівень якої й надалі становив 10 – 20 відсотків, незважаючи на існуючі проблеми фіскального характеру. В свою чергу, ці проблеми вдалося пом'якшити завдяки успішним переговорам уряду, внаслідок яких основні виплати заборгованості по єврооблігаціях були відстрочені в середньому на 2 – 3 роки в порівнянні з даними мал. 1. Дефіцит грошових коштів уряду було знижено з 5,6% ВВП в 1997 році до 2,8% ВВП в 1998 році, до 2,4% ВВП в 1999 році й до менш ніж 2% ВВП у 2000 році. Цьому сприяли жорсткіший контроль за витратами, значне зменшення обсягу бюджетних взаємозаліків, а також скорочення податкових пільг і соціальних субсидій.
14. Політичні події також сприяли такому поліпшенню ситуації, принаймні протягом перших місяців 2001 року. Після переконливої перемоги на президентських виборах у листопаді 1999 року Президент Л. Кучма призначив прем'єр-міністра і кабінет, до складу якого увійшла значна кількість офіційних осіб з прогресивними поглядами. Окрім того, вперше за всі роки фракції Верховної Ради змогли об'єднатися у пропрезидентську більшість, яка від самого початку пройшла ряд іспитів, таких як ухвалення бездефіцитного бюджету і затвердження програми уряду, орієнтованої на реформи. Проте ніколи не було впевненості в тому, що коаліція реформістів зможе існувати й успішно діяти протягом тривалого часу. Продовжували виникати питання стосовно мандату, наданого Президентом Л. Кучмою прем'єр-міністрові В. Ющенку, зокрема після того, як програма реформ зачепила інтереси більш могутніх олігархів, які мали хороші зв'язки в законодавчій та виконавчій владі.
15. Успіхи, згадані вище, призвели до припинення спаду ВВП: у 1997 році спад становив 3%, в 1998 році – 1,7%, а в 1999 році він склав лише 0,4%. У 2000 році вперше за всі роки незалежності зафіксовано зростання ВВП на цілих 6%, і це зростання тривало в перші місяці 2001 року. Поліпшення ситуації в 2000 році стало наслідком подальшого відновлення промислового виробництва (переважно металів та іншої металургійної продукції), а також деякого поживлення в сільськогосподарському виробництві після надзвичайно поганих виробничих показників у 1999 році. Одним із чинників такого поліпшення ситуації стала земельна реформа 2000 року.
16. Незважаючи на ці позитивні й бажані події, макроекономічна ситуація залишалася нестійкою. Основні проблеми були пов'язані з управлінням бюджетом та боргами.

¹² Після виплат у межах обслуговування боргу, здійснених за перші два місяці 1999 року, сума резервів знову знизилася до рівня тижневого імпортного покриття. Рівень резервів було відновлено за допомогою Програми розширеного фінансування, затвердженої МВФ у вересні 1998 року, але в подальшому девальвація гривні продовжувалася, і її номінальний курс перевищив 5,5 гривні за 1 долар США наприкінці 1999 року.

Бюджетний дефіцит (сума планових надходжень аніж сума готівкових платежів) продовжує створювати значну бюджетну заборгованість та справляти інфляційний тиск. Монетарна емісія для сплати заборгованості після президентських виборів, поряд з відносно еластичним валютним курсом, призвели до вищого рівня інфляції на початковому етапі роботи нового уряду.

Деякі наслідки для фінансового сектора

17. Різноманітні аспекти, описані вище та в основній частині звіту, пояснюють, як загальне операційне середовище банківської діяльності та іншої діяльності фінансового сектора погіршилося або залишилося несприятливим навіть після початку структурних реформ у 1994 році. Подальший розгляд кризи 1998 року охопив також події, результатом яких стали додаткові особливі проблеми, що з ними зіткнулися більшість видів фінансових установ. У цьому розділі вибірково змальовані деякі із загальних наслідків, що стосуються, зокрема, банків.
18. Перш за все слід зазначити, що банки та небанківські фінансові установи не є лише безневинними жертвами змальованих вище негативних чинників. Навпаки, деякі з українських банків та інших фінансових установ глибоко загрузли в політичних справах та відносинах гібридної економіки, про що йшлося вище. Окрім іншого, це означає, що:
 - деякі з них лише на словах проголошують свою підтримку більш відкритій та прозорій системі;¹³
 - деякі з банків, які служать приватним інтересам потужних владних структур, досі є важливими джерелами особистого збагачення, навіть якщо їхня власна позиція ліквідності та капіталу виглядає жахливою з точки зору західних стандартів;
 - намагання НБУ та інших регулятивних органів створити “здорові банки” практично зводиться нанівець під тиском могутніх бізнесових об’єднань та політичних груп, які насправді не зацікавлені у створенні здорових банків. Зокрема, через це не завжди виявлялися успішними спроби Національного банку ліквідувати неплатоспроможні банки і вжити суворих заходів проти великих банків з хорошими зв’язками.¹⁴
19. Якщо казати про наслідки кризи 1998 року, то її події справили вплив на українські банки та деякі інші фінансові установи принаймні в **чотири** різні способи.
 - Безпосередні збитки від ОВДП негативно позначилися як на ліквідності, так і на доходах¹⁵.

¹³ Незважаючи на досить успішне проведення регулятивних та технічних реформ у банках, починаючи від 1996 року, багато невеликих “кишенькових” банків, створених на початку 1990-х років, а також принаймні деякі з великих банків, що збереглися з радянських часів, наприклад, Ощадний банк та банк “Україна”, займаються справами, що навряд чи відповідають уявленню про належну комерційну банківську практику в умовах розвинутої ринкової економіки.

¹⁴ Це твердження можна проілюструвати принаймні двома яскравими прикладами: несвоєчасним реагуванням на безсумнівну неплатоспроможність банку “Україна” і, до цього, “Градобанку”. Зокрема, в першому випадку через своє поблажливе ставлення НБУ може втратити суму, еквіваленту майже 30% загальних зобов’язань банку “Україна”.

¹⁵ Реструктуризація внутрішнього боргу в сумі приблизно 5 мільярдів доларів США включала обмін старих цінних паперів на нові, з нижчою доходністю та довшими строками погашення. Водночас *Standard and Poors* класифікував цю операцію як дефолт (хоч на офіційному рівні вона ніколи так не розглядалася), і деякі іноземні партнери звернулися до суду. Українські власники ОВДП, і, зокрема, комерційні банки, добровільно погодилися на реструктуризацію своїх пакетів ОВДП у вересні 1998 року, але їм однаково довелося погодитися на значне зниження як рівня доходів, так і позиції ліквідності.

- Після списання ОВДП у фінансовій системі не залишилося активу, що міг би вважатися по-справжньому “безпечним”. Цей факт мав негативний вплив на технічне управління позицією ліквідності в більшості фінансових установ. Нестабільність ринків зараз є надто високою для успішного управління ліквідністю (див. мал. 2, де наведено окремі дані про цю нестабільність, і блок 2.1, де описано поточну ситуацію на ринку ОВДП).
- Деякі банки зазнали значних валютних збитків за своїми непокритими позиками в іноземній валюті (хоч і не в такому обсязі, як у Росії).¹⁶
- Пристосування до роботи в умовах кризи 1998 року вимагало проведення дефляційної політики, включаючи запізніле фіскальне коригування протягом 2000 року, що поглибило й без того значний спад і завдало подальшої шкоди послабленим кредитним портфелям.
- П’ятим потенційним негативним чинником постала паніка навколо депозитів. Вона набула реальних рис невдовзі після значної паніки в Росії і призвела до швидкого зниження депозитів фізичних осіб на 10%. Однак становище вдалося легко виправити, бо стало очевидним, що банківські проблеми в Україні не можна навіть порівнювати за масштабом із російськими.

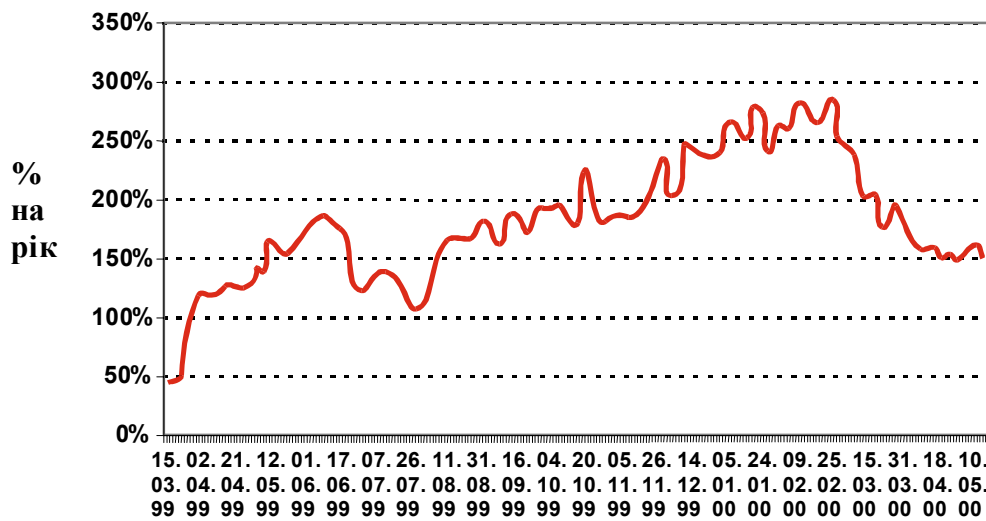
Загальні наслідки та вплив стратегії

20. Участь банківської системи в економіці пройшла через різні етапи внаслідок багатьох чинників, про які йдеться в цьому розділі. Деякі аспекти цієї участі узагальнено і в спрощеному вигляді наведено нижче на мал. 3. Цей малюнок ілюструє кілька важливих положень, зокрема:

- Банківська система в цілому, разом з НБУ, ніколи не була спроможною прокредитувати економіку (включаючи кредитування уряду) в повному обсязі з урахуванням тенденції до зростання. По суті, відношення наданих банківських кредитів до ВВП залишалося на рівні від 10 до 20% протягом усього періоду, що розглядається¹⁷.
- Сам НБУ став і залишається дуже важливим компонентом загального постачання кредитних ресурсів. Цифри показують, що кредити НБУ урядові (включаючи в подальшому придбання ОВДП) зросли з 20% від загального обсягу наданих банківських кредитів у 1993 році до понад 50% до середини 1996 р. Після кризи 1998 року така велика частка облігацій у НБУ переважно пояснювалася роллю Національного банку в “поглинанні” випусків ОВДП, які неможливо було реалізувати в будь-який інший спосіб.
- Кінець цього періоду характеризувався дуже значним зростанням важливості державних емісій цінних паперів, у тому числі для НБУ та комерційних банків. Вони склали понад 50% суми кредитування банківської системи протягом

¹⁶ Неофіційні розрахунки Світового банку свідчать, що станом на липень 1998 року зобов’язання російських банків, перед нерезидентами перевищили 22 мільярда доларів США. Ця сума набагато більша за зовнішні резерви Росії на той час. Опосередковано вона свідчить про набагато вищий розвиток російської банківської системи і про велику зацікавленість західних – особливо німецьких – банків у співпраці з російськими партнерами. Що ж до українських банків, то їхні валютні зобов’язання становили лише близько 500 мільйонів фунтів стерлінгів, що набагато нижче за докризовий рівень зовнішніх резервів. Останній факт частково пояснюється зусиллями, яких офіційні особи з НБУ докладали, починаючи з кінця 1997 року, для контролю та відстеження валютних позицій комерційних банків.

¹⁷ Звичайно, можна сперечатися, про те що неспроможність збільшити загальний обсяг кредитування не було на користь, враховуючи нашу оцінку обмеженої здатності банків ефективно виступати в ролі посередників при наданні кредитних коштів. У майбутньому спроможність банків до ефективного посередництва при наданні кредитних коштів і їхній доступ до значних обсягів фінансування повинні супроводжуватися одночасно запровадженням широкої низки ключових реформ, визначених у цьому звіті.



усього періоду кризи, аж поки реструктуризація ОВДП у 1998 – 2000 рр. не призвела до зниження загальних показників.

Блок 2.1 Ринок ОВДП

Ринок ОВДП в Україні не відновився після кризи 1998 року, коли уряд змушений був реструктуризувати частину облігацій загальною вартістю близько, що складала 840 мільйонів гривень. Протягом 1999 року дисконтна ставка на аукціонах становила від 25 до 35 відсотків. Враховуючи платіжну історію уряду за останній час, банки не вважають, що ці ставки є достатньою компенсацією пов'язаних ризиків (тут треба враховувати також і той факт, що багато банків мають у своєму портфелі кредити урядові, умови яких не виконуються, або кредити, гарантовані урядом).

Протягом 1999 року більшість нових емітованих ОВДП були продані НБУ на первинному ринку (до 22 червня, коли придбання облігацій на первинному ринку було заборонено Національному банку відповідно до нового закону про НБУ) або на вторинному ринку. На практиці такі закупки на "вторинному" ринку включають, по суті, всі облігації, виставлені на аукціон на первинному ринку, і відбуваються того самого дня або через кілька днів після аукціону. Наприкінці вересня 1999 року НБУ утримував ОВДП на суму 8 473 мільйони гривень із загальної суми непогашених ОВДП на 8 924 мільйони гривень, в додаток до 715 мільйонів гривень реструктуризованого боргу.

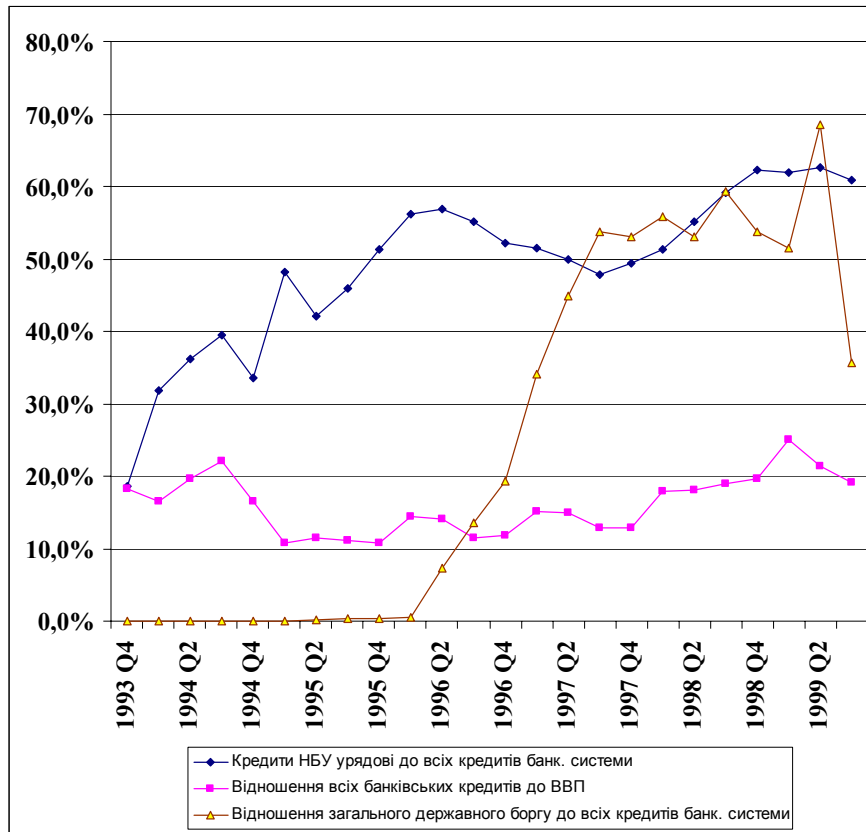
Низький обсяг наявних на ринку ОВДП має ширший негативний вплив на ринок грошей. Це обмежує обсяги застави, які є у комерційних банків для забезпечення операцій між ними, а також забезпечення операцій з рефінансування з НБУ. Таким чином, створюються перешкоди забезпеченню та рухові ліквідності на гривневому ринку. При цьому кошти, які НБУ може використати для цілей рефінансування, виявляються обмеженими, оскільки згідно ліміту чистих внутрішніх активів чималу їх частку доводиться використовувати для фінансування купівлі ОВДП.

Недавнє запровадження Національним банком своїх власних депозитних сертифікатів допоможе розв'язати окремі аспекти цієї проблеми в короткостроковій перспективі, надавши ринкові активи з низьким ризиком, які забезпечують доходність майже на ринковому рівні. Але небажано, щоб цінні папери НБУ виконували роль урядових цінних паперів, і поки що немає ознак, що таке станеться.

Неспроможність уряду повною мірою виконати свої вексельні зобов'язання перед банками в 1999 році та реструктуризація ОВДП у 1998 році підірвали віру в здатність уряду поважати свої фінансові обіцянки, призвели до збільшення банківських ризиків та подальшого зменшення якості активів банків. Урядовий борг відіграє важливу роль у фінансовій системі будь-якої розвинутої країни. Державні облігації використовуються як загалом безризиковий актив, відносно якого визначається ціна інших фінансових інструментів. Вони враховуються як компонент капіталу банків і пруденційні регулятивні норми часто вимагають, щоб пенсійні фонди утримували визначену мінімальну частку своїх активів у формі державних цінних паперів. Центральні банки також використовують державні цінні папери для операцій на відкритих ринках, щоб впливати на відсоткову ставку. Тому дуже важливо, щоб державні цінні папери змогли знову завойовувати довіру населення в Україні. Для цього потрібна дуже обачна політика бюджетного фінансування, що включатиме управління внутрішнім державним боргом.

Мал. 2. Нестабільність портфеля, який складається з 5 фінансових інструментів

Мал. 3. Основні тенденції розвитку сектора :1993 – 1999 рр.



21. Узагальнюючи деякі з наведених вище міркувань, можна сказати, що політичний та фінансовий вплив на розвиток сектора набув трьох провідних форм.
- Пряма емісія державних цінних паперів значного обсягу, що зростав після 1996 року та досяг рівня загального обсягу кредитів, наданих банківською системою в цілому. На перших етапах це забезпечило банки та небанківські фінансові установи високорентабельним безпечним активом, що неминуче витіснив інші активи з притаманним їм вищим рівнем ризиків, включаючи кредитування рентабельних підприємств. У подальшому дефолт та реструктуризація цих цінних паперів безпосередньо вплинули на доходи та ліквідність банків і значно ускладнили їхнє завдання з управління ліквідністю.
 - Численні випадки безпосереднього політичного втручання в діяльність банків, включаючи систематичний примус до кредитування принаймні протягом 1996 року і неспроможність держави виконувати свої зобов'язання щодо капіталізації та іншої підтримки двох великих державних банків – Укрексімбанку та Ощадного банку. Зумовлені цим неприбуткові банківські активи навіть за консервативного підходу оцінюються зараз у 800 мільйонів гривень¹⁸. Недовнесений капітал складає близько 400 мільйонів гривень. На цьому тлі будь-які пропозиції щодо створення нових державних банків, спеціалізованих або універсальних, слід розглядати з великою обережністю.
 - Непрямий вплив на відносну рентабельність підприємств – потенційних клієнтів банків - через різні форми втручання, які взяті разом доволіно викривлюють

¹⁸ Дані у праці К. М. Султан а Д. Г. Мішев, *Банківська система України: Аналіз сектора та порівняння на міжнародному рівні*, НІІД, Київ, лютий 2000 року свідчать про вищу суму - 1,6 мільярда гривень.

рентабельність різних підприємств після сплати податків. Такі втручання визначено і детальніше описано в основній частині звіту і в додатку 2. Припинення їх постає одним із найважливіших і, водночас, найскладніших завдань майбутніх реформ сектора.

Додаток 2

Вплив бартеру та неплатежів на стан фінансового сектора

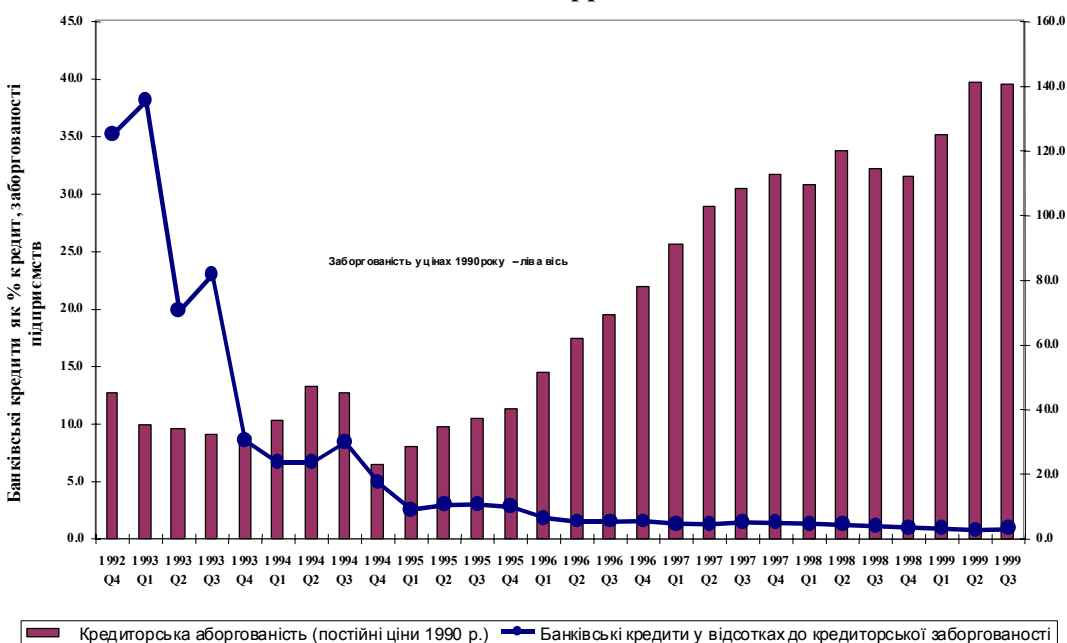
Проблема

1. Українська економіка характеризується високим рівнем бартерних розрахунків, неплатежів, взаємозаліків та використанням інших грошових сурогатів (останні в цьому документі узагальнено називаються векселями). Таке становище можна було б вважати безпрецедентним, якби в сусідній Росії обсяги схожих операцій були не менш високими. Замінники грошей того чи іншого типу використовуються сьогодні в економіці України для платежів у дуже великих масштабах. У січні 1999 року, наприклад, лише 35% відвантаженої промислової продукції були оплачені грошима. Майже така сама частка промислової продукції була реалізована на умовах бартеру, а решта 30% загального обсягу продажів була “профінансована” векселями або іншими формами неплатежів та взаємозаліків. За останні два роки ситуація з платежами дещо покращилася. Наприклад, грошова виручка від продажу промислової продукції в січні 2000 року зросла до 48,2%, а в січні 2001 року – до 64,0%. Однак є свідчення того, що ці покращання почасти пояснюються трансформацією проблем в інші форми неплатежів: насправді системного виправлення цієї руйнівної тенденції досягнуто не було.
2. У цифрових показниках головною проблемою стало накопичення обсягів небанківського кредитування між підприємствами (див. таблицю 1), суми якого станом на початок 2001 року становили відповідно 185,3 мільярда гривень (дебіторська заборгованість) та 258,4 мільярда гривень (кредиторська заборгованість). Частина цих сум не є простроченою заборгованістю з формальної точки зору (див. нижче), і деякі з них взаємозаліковуються, якщо розглядати всі підприємства в цілому в масштабах економіки: тобто, ці суми не є чистими кредитними ін’єкціями. Однак, цього не можна сказати про два специфічні типи простроченої заборгованості, що мають як стратегічне, так і політичне значення. Це:
 - прострочена заборгованість перед енергетичними компаніями;
 - податкова заборгованість та інша прострочена заборгованість перед бюджетом.
3. Разом ці механізми створили альтернативні можливості офіційному кредитуванню, що його забезпечували банки. Це сприяло також узаконенню бартерних схем розрахунку, що мало надзвичайно руйнівні наслідки для розвитку фінансового сектора, як пояснюється нижче. Загальна сума простроченої заборгованості перевищує розмір ВВП країни і може бути співставна із загальною сумою кредитів, які були надані комерційними банками суб’єктам господарської діяльності і 2000

року складали лише 19,1 мільярда гривень (див. мал. 1).¹

4. В останніх дослідженнях українського фінансового сектора розглядався надзвичайно високий рівень використання альтернативних грошей і були визначені деякі пов'язані з цим ризики.² У цьому звіті робиться глибший висновок, що високий рівень використання альтернативних грошей є головним симптомом системної “хвороби” та неналежного функціонування економіки. Іншими важливими чинниками є широка, але довільна система податкових пільг, а також різноманітні види спеціальної допомоги, що надається окремим підприємствам чи галузям, або санкції, що до них застосовуються. Наслідки цієї “хвороби” для розвитку фінансового сектора є такими:

Мал. 1: Кредиторська заборгованість підприємств та банківські кредити в 1992-1999 рр.



- хронічні недоліки у функціонуванні економіки, пов'язані з бартером та нездатністю забезпечити загальне використання єдиних стандартних грошових платіжних засобів. Така неефективність виникає внаслідок наявності додаткових операційних витрат та наявності багатьох відмінних цін на певні товари, що пояснюється існуючим станом справ у відповідних галузях економіки;
- значна невідповідність між ефективністю роботи підприємств та рівнем прибутковості після сплати податків, що показується у звітності. Це стає

¹ Алфандарі і Шаффер (1996) відзначають, що в деяких країнах обсяги комерційних кредитів, які підприємства надають одне одному, перевищують обсяги банківських кредитів. Обсяги комерційних кредитів є постійними, рівень простроченого комерційного кредиту зазвичай коливається в межах 30-60% загальних його обсягів. Див.: Alfandari, Gilles and Mark E. Schaffer “Arrears in the Russian Enterprise Sector”, (Жиль Алфандарі, Марк Шаффер: “Неплатежі в секторі підприємств Росії”), *CERT Papers*, Березень 1996.

² Наприклад, останні дослідження Financial Markets International, “Financial Markets Development in Ukraine” (“Розвиток фінансових ринків в Україні”), Розділ 11, січень 2000 та К.М.Султан and Д.Г.Мішев “Banking System in Ukraine: Sector Analysis and International Comparison” (К. Султан та Д. Мішев “Банківська система в Україні: секторальний аналіз і порівняння із міжнародним досвідом”), Розділ 4, НІІД, Київ, лютий 2000.

фатальним інформаційним недоліком для банків, які потребують надійних даних щодо прибутковості підприємств, щоб прийняти рішення про надання їм кредитів. Це також завдає значної шкоди ефективності всієї економіки, тому що призводить до помилок у розподілі інвестиційних ресурсів внаслідок зазначеної невідповідності;

- великі обсяги дешевих (для деяких користувачів) і абсолютно неурегульованих механізмів, які є альтернативними традиційним платіжним та кредитним схемам, що пропонуються банками та іншими фінансовими установами.

5. Метою цього додатку є опис та аналіз природи і походження альтернативних грошей і податкових пільг в Україні, щоб надалі використати ці дані для детальнішої розробки основних пропозицій. Головним припущенням є те, що основна провина за високий рівень використання альтернативних грошей лягає нині на різні види державного втручання в економіку. Бартер та неплатежі **не з'явилися** самі собою внаслідок “еґоїстичної” поведінки приватних учасників ринку. Ці учасники ринку лише реагували на сигнали, створені значною мірою політичними умовами. Висновками аналізу може бути те, що комплексна стратегія подальшої розбудови фінансового сектора має включати до себе в якості основних складових розв’язання трьох вище вказаних проблем. Звичайно, до цієї стратегії має входити й припинення державного втручання, що сприяє існуванню цієї проблеми.

Обсяги паралельних платежів в Україні

6. Сьогодні існують чотири основних типи “нетрадиційних платіжних схем”, а саме:
- бартер – коли торговельні угоди передбачають часткову або повну оплату товарами чи послугами, а не грошима;
 - прострочена заборгованість – коли оплата відкладається, або, в окремих випадках, взагалі не здійснюється. Ця схема відрізняється від першої та третьої в наведеному переліку тим, що в цих операціях фактично віртуалізується вартість товарів, які продаються. Часом, на пізнішому етапі, можуть виникати вексельні або бартерні розрахунки, щоб забезпечити “оплату”;
 - векселі – коли розрахунок за операцію від самого початку або в процесі її проведення здійснюється однією з форм фінансових “боргових розписок” (або “векселів”, якщо вживати німецько-російський термін). На практиці головними емітентами векселів є підприємства, банки та уряд;
 - взаємозаліки³ – коли об’єднують дві або більше операцій для того, щоб заборгованість або векселі, які використовуються в одній із операцій, могли бути використані для виконання зобов’язань, що виникли внаслідок зовсім іншої операції. Типовим прикладом є використання векселів, які були видані кредитором, для повного або часткового погашення заборгованості перед Державною податковою адміністрацією. Схожі схеми використовують також підприємства в розрахунках одне з одним.
7. Використання таких схем передбачає участь державних структур усіх рівнів,

³ Взаємозаліки широко використовуються не лише для розрахунків між державою та підприємствами, а й у зовнішніх економічних відносинах. Саме так у 2000 році було проведено взаємозалік для погашення боргу в розмірі 1 099 млн доларів США між Росією та Україною. (Аналіз виконання Державного бюджету України за перше півріччя 2000 року, Рахункова палата, Вип. 15, 2000 р.)

найбільших державних підприємств, і, зокрема, енергетичних компаній, та багатьох приватизованих підприємств. Населення та менші підприємства, в основному, стають **жертвами**, а не ініціаторами таких негрошових платежів. Систематизовані та повні дані з цього питання наразі відсутні. Але огляд основних загальних показників наведено нижче на мал. 1 і в таблиці 1.

Детальний розгляд проблеми

8. Наступні п'ять розділів цього додатку містять докладніший огляд цієї ситуації.

A. Неплатежі в промисловому секторі

9. **Бартер.** Бартерні операції мали довгу традицію в Радянському Союзі. Але 1992 року, одразу після здобуття незалежності, бартерні операції в Україні склали тільки 6% від загального обсягу промислового виробництва. На той час прострочені платежі також були незначними. Однак через 6 років, 1998 року, частка бартеру зросла до 43%.⁴ У вартісному вираженні розмір бартерних операцій у промисловості в 1999 році склав 32 мільярди гривень (30% ВВП).⁵ Шляхом використання бартерних схем промислові підприємства України у 1997 році реалізували продукцію вартістю 28,3 мільярда гривень, що складало 42,4% всієї відвантаженої продукції.⁶ У 1998 році ці показники склали 32,1 мільярда гривень (42,5%), у 1999 році – 32,3 мільярда гривень (32,7%), а в 2000 році – 22,6 мільярда гривень (17,0%).

⁴ Дані Державного комітету статистики та проекту праці Олександра Щура та Ігоря Жилиєва “Бартер у промисловості України”.

⁵ У деяких незалежних дослідженнях наводяться дані щодо частки бартеру в обсягах продажів, які є значно більшими. Наприклад, D. Kaufman and V. Marine “Disorganisation, Financial Squeeze and Barter” (Д. Кауфман та М. Марін у праці “Дезорганізація, скорочення фінансування та бартер”), *Working Paper* No. 165, William Davidson Institute, липень 1998, пишуть про 51% частку від продажів на прикладі 55 українських підприємств, обстежених у 1997 році. Протиріччя виникають внаслідок деяких особливостей національної статистики.

⁶ Державний комітет статистики України отримує дані щодо обсягів бартерних операцій та надходжень від продажу продукції з Форми 1-П (місячна), яку заповнюють підприємства та структурні підрозділи підприємств усіх форм власності. За цією формою, до графі “Реалізація” вносяться дані щодо відвантаженої продукції в діючих оптових цінах підприємства без ПДВ та акцизного збору. Отож, з методологічної точки зору правильно було б говорити про відвантажену продукцію та відрізнити цей показник від показника реалізації, який використовують у національній фінансовій статистиці. У 2000 році в державній статистиці почали використовувати термін “відвантажена продукція”.

Таблиця 1. Масштаби та тенденції немонетарних розрахунків в Україні.

	1997	1998	1999	2000
Бартер, у % до відвантаженої продукції:				
· промисловість	42.4	42.5	32.7	17.1
· сільське господарство (державний сектор)	23.4	26.2	27.1	18.6
· експорт продукції	10.5	7.5	3.8	1.5
· імпорт продукції	10.0	7.1	3.0	1.4
Негрошові розрахунки з бюджетами різних рівнів, у % від доходів⁷:				
· державний бюджет	24.3	16.9	10.2	0.1
· місцеві бюджети	28.3	23.1	28.0	1.7
Прострочена заборгованість у % до ВВП:				
· дебіторська заборгованість	77.1	75.9	76.2	55.6
· кредиторська заборгованість	110.1	108.5	106.5	71.4
Прострочена заборгованість між українськими підприємствами, мільярдів гривень*				
· дебіторська заборгованість	51.4	56.3	75.5	80.2
· кредиторська заборгованість	70.0	82.1	105.5	103.0
Прострочена заборгованість українських підприємств перед іноземними партнерами, мільйонів доларів США*				
· дебіторська заборгованість	835	824	292	253
· кредиторська заборгованість	1450	1852	2622	2676
Прострочена заборгованість між українськими підприємствами, оформлена векселями, у % до валового промислового продукту				
· дебіторська заборгованість	0.5	1.3	1.1	0.6
· кредиторська заборгованість	0.7	1.8	1.9	1.1

Джерело: Таблиця оновлена на основі праці Ігоря Жилиєва “Грошові сурогати в українській економіці: масштаби та динаміка” в “Тенденції української економіки”, березень 1999 р. Дані було отримано від Державного комітету статистики, Міністерства фінансів та з видання “Тенденції української економіки” (різні числа).

*дані на кінець періоду в поточних цінах, за винятком малих підприємств та бюджетних установ.

Джерело: Державний комітет статистики України (Держкомстат), розрахунки І. Жилиєва.

Примітка: Статистична звітність щодо дебіторської і кредиторської заборгованості між українськими підприємствами ведеться органами державної статистики, починаючи з 1 січня 1993 р.; стосовно заборгованості, строк погашення якої настав, - з 1 січня 1997 р. З 1 січня 1997 р. також відслідковується заборгованість українських підприємств за зовнішньоекономічними операціями. Статистичні дані за галузями промисловості збираються з 1 жовтня 1997 р.

10. **Прострочена заборгованість.** Крім бартеру, всі галузі промисловості “продають” значну кількість продукції, за яку ніхто не платить взагалі впродовж досить довгого періоду часу. Тому “прострочена заборгованість” фактично є інструментом, який використовують для оплати. Згідно з українським законодавством, дебіторська та кредиторська заборгованість визнаються

⁷ Дані за 1999 та 2000 роки є оцінками уряду (Див. звіт про хід виконання Програми діяльності Кабінету Міністрів України “Реформи заради добробуту”, березень 2001 р.). Згідно з цими оцінками, негрошові розрахунки з бюджетом є значно більшими в порівнянні з даними, наведеними в цьому звіті. Так, за оцінками п. Т. Вахненко, обсяги негрошових надходжень до консолідованого бюджету 1999 року становили 10,03 мільярда гривень або 35,6% надходжень у грошовій формі. За 9 місяців 2000 року негрошові надходження до консолідованого бюджету, за оцінками цієї дослідниці, склали 12,7% грошових надходжень, або 3,4% ВВП – тобто були значно вищими за дані таблиці 1 (Т. Вахненко “Негрошові форми виконання бюджету: оцінка поточної ситуації та аналіз економічних наслідків”, “Тенденції української економіки”, UEPLAC, жовтень 2000 р.)

“простроченими”, якщо оплату не здійснено впродовж 30 днів (це визначення використано для таблиці 1 вище). За останні три роки відбулося значне зростання абсолютного обсягу простроченої заборгованості, тобто проблема загострилася, незважаючи на періодичні запевняння, що насправді ситуація зовсім інша. Обсяги простроченої кредиторської заборгованості тільки в промисловості зросли з 37 мільярдів гривень (станом на 1 жовтня 1997 року) до 87 мільярдів гривень (у лютому 2000 року). Дебіторська заборгованість за той самий період зросла з 21 мільярда гривень до майже 64 мільярдів гривень. Загальний обсяг кредиторської заборгованості промисловості вже перевищує обсяги виробленої річної промислової продукції та наближаються до номінального ВВП.⁸ Останнім часом платежі в грошовій формі у таких галузях промисловості, як енергетика та виробництво будівельних матеріалів, відбувалися не часто.

Таблиця 2. Дебіторська та кредиторська заборгованість в Україні*, мільйонів гривень

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Дебіторська заборгованість									
Всього	22	1049	5113	22864	51396	77182	107924	170273	185277
Зміна за рік	-	47.3 рази	4.9 рази	4.5 рази	2.2 рази	150.2 %	139.8 %	157.8 %	108.8 %
В тому числі: між українськими підприємствами	17	993	4904	22250	48018	74085	102976	163450	178176
Кредиторська заборгованість									
Всього	22	1399	7593	32421	76806	107747	153561	229234	258401
Зміна за рік	-	62.2 рази	5.4 рази	4.3 рази	2.4 рази	140.3 %	142.5 %	149.3 %	112.7 %
В тому числі:									
- між українськими підприємствами	19	1276	6834	30543	73168	102506	137613	196364	222431
- розрахунки з бюджетом	...	...	...	...	8211	8218	13283	18856	21148
Зміна за рік, %	...	...	...	...	-	100.0 %	161.6 %	142.0 %	112.1 %

* Станом на кінець періоду, у поточних цінах, за винятком малих підприємств та бюджетних установ.

Джерело: Державний комітет статистики України.

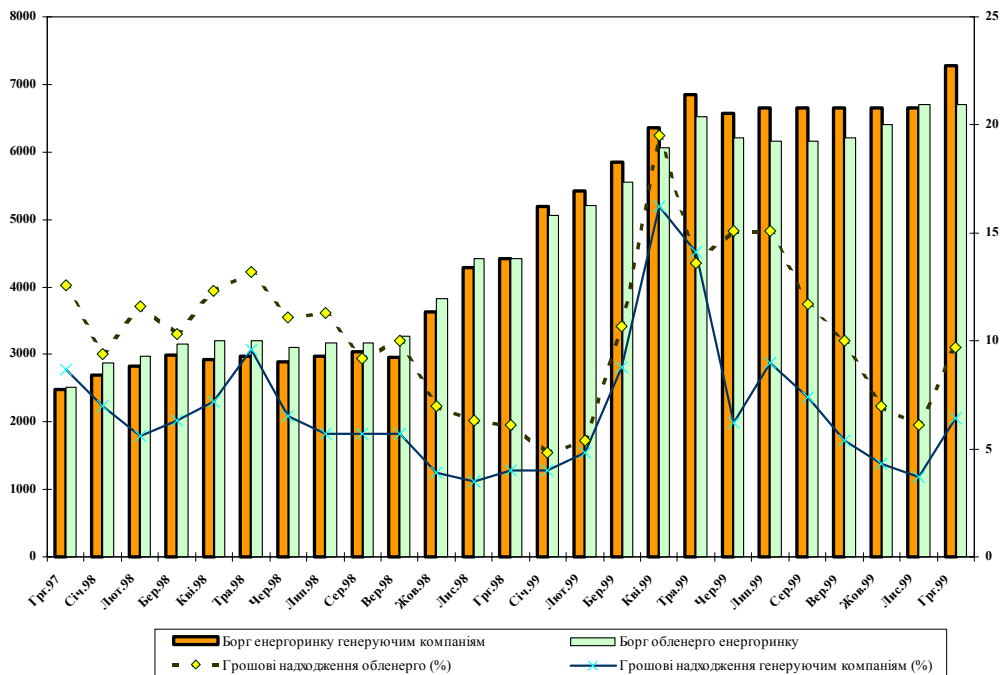
- Важливі дані стосовно причин виникнення бартеру та неплатежів можна вивести на основі того факту, що частка продажів, які фінансуються за рахунок бартеру або простроченої заборгованості, значно відрізняється для різних галузей промисловості. Найбільший обсяг такі розрахунки (і, відповідно найменший обсяг грошових платежів) мають у паливному секторі та галузі виробництва будівельних матеріалів. У першому випадку, загальний обсяг продажів по бартеру в 1998 році досяг рівня 60%, а в другому випадку – 67%. Ці дві цифри свідчать про зростання обсягів порівняно з 1997 роком. Що є спільним для обох цих галузей-порушників з точки зору неплатежів? Взагалі, галузі промисловості, в яких, в основному, працюють більші за розміром підприємства і які або залишаються безпосередньо в державній власності, або значним чином контролюються державою опосередковано, демонструють більший рівень використання бартеру та неплатежів. Галузі промисловості, які більшою мірою належать до приватного

⁸ Хоч ці суми є дуже великими, треба пам'ятати, що це накопичення, а не потоки. Таким чином, для порівняння цих даних із даними щодо бартеру потрібно спершу привести їх до базових показників першої різниці. У свою чергу, це показує значну схожість між місячними показниками фінансових потоків, які фактично проходять двома шляхами: по бартеру та за рахунок простроченої заборгованості – останнім часом по кожному з цих шляхів щомісяця проходить 2,5 мільярда гривень.

сектора і в яких працюють менші за розміром підприємства, мають в свою чергу нижчі показники використання бартеру та неплатежів.

12. Значна та систематична різниця між відсотковими показниками негрошових розрахунків у різних галузях промисловості підтверджує думку про те, що існують галузі, які є **ініціаторами** в тому, що стосується небезпеки виникнення та зростання частки бартеру та простроченої заборгованості в промисловості. В Україні, як і в Росії, основну відповідальність за це несе паливно-енергетична галузь, і в дещо меншому обсязі – галузь виробництва будівельних матеріалів. У цьому звіті ми не розглядали гіпотезу, що бартерні схеми, в основному, використовуються найбільш платоспроможними підприємствами, а не слабкими (неплатоспроможними). Така точка зору, безперечно, впливає з досвіду російських підприємств.
13. Наведені тут міркування узгоджуються з думкою, що продовження існування бартеру та неплатежів в економіці залежить від державної політики, яка заплющує очі на такі схеми або навіть відкрито спонукає до їхнього використання. В Україні ніколи не існувало офіційної державної політики, яка б заохочувала бартер, тобто, не було відповідної продуманої стратегії. Але, безперечно, існувала **неофіційна** державна політика, яка мирилася з бартером та неплатежами. Така неофіційна політика включає в себе різноманітні відокремлені та некоординовані рішення різних органів та підрозділів державної влади, які мають певний ступінь впливу на окремі промислові підприємства (див. також блок 2.1). Це суперечить популярній та зручній для багатьох точці зору, що бартер та неплатежі є винаходом приватних учасників ринку, які у своїй діяльності керувалися міркуваннями щодо можливості ухилитися від сплати податків.

Мал. 2. Частка грошових розрахунків (%) та заборгованість за електроенергію (млн грн), 1997 - 2000 рр.



Б. Специфічна проблема простроченої заборгованості в енергетиці

14. Більшість видів бартеру та інших немонетарних розрахунків створюють умови кредитування між підприємствами, однак такі операції не можуть забезпечити кредитними ресурсами промисловий сектор в цілому. Роль надання чистих кредитів виробничому сектору повинен взяти на себе або банківський сектор, або держава у широкому розумінні цього слова. З аналітичних даних в основній частині звіту нам відомо, що сам банківський сектор надає кредити лише в обмеженому обсязі. Тому очевидно, що подальші “ін’єкції” кредитних ресурсів у систему, необхідні для підтримки сьогоdnішнього істотного загального економічного зросту, значною мірою залежали від держави як стимулятора та кредитора в тій чи іншій формі. Величезну роль у наданні таких ресурсів відіграла галузь енергетики: тут ресурси набували форми боргів підприємств та інших установ перед обленерго, і, врешті, боргів енергоринку перед енергогенеруючими компаніями (див. блок 2.1, в якому описано історію цього явища). У цьому контексті простежуються очевидні паралелі з російським досвідом, що викликають занепокоєння. Коммандер і Мамссен у недавньому дослідженні ЄБРР показують, що прострочена дебіторська заборгованість в електроенергетиці Росії зросла з 0,7% ВВП у 1994 році до понад 3% у 1996 році та понад 6% ВВП у 1998 році. У випадку України борг обленерго перед енергоринком досяг близько 1,5 мільярда гривень, що складало близько 2% ВВП у 1997 році, а станом на кінець 1999 року сума цієї заборгованості склала вже 6,7

мільярда гривень або близько 6% ВВП – див. ліву вісь на мал. 2 вище.⁹

15. Новий уряд, який було призначено в грудні 1999 року, вдався до серйозного та організованого наступу на цю проблему. Зокрема, він досяг безперечного успіху в збільшенні грошової складової платежів за електроенергію. Наприклад, частка грошових надходжень від загального обсягу продажів облenerго зросла від 10% у грудні 1999 року до понад 50% у середині 2000 року і продовжувала зростати впродовж весни 2001 року. Вимога щодо оплати електроенергії місцевими органами державної влади переважно в грошовій формі, яку було закладено в бюджеті 2000 року, призвела до певного зменшення грошових виплат для інших цілей, в тому числі заробітної плати. Проте навіть за таких умов загальна сума простроченої заборгованості по розрахунках за електроенергію продовжувала збільшуватися, хоч і повільніше. У березні 2001 року загальна сума боргу перед облenerго перевищувала 10 мільярдів гривень: це є еквівалентом 5,7% розрахункового ВВП у 2000 році. Таким чином, незважаючи на безперечний прогрес у 2000 – 2001 роках, прострочена заборгованість, накопичена в цій галузі в Україні, залишається співставною з тим обсягом кредитування, що його надає енергетична галузь Росії російській економіці через прострочені борги. За всіма стандартами ці суми є величезними для обох країн. В Україні ця сума наближається до суми кредитування промисловості банківським сектором країни (див. розділ 2 звіту). Банківські кредити для промисловості в окремі роки були меншими за “кредити”, які утворювалися за рахунок вивільнення коштів через несплату рахунків за електроенергію. Це означає, що зростання обсягів простроченої заборгованості в енергетиці стало свідченням паралельного кредитування, яке в абсолютних значеннях може конкурувати з кредитуванням, що його надають комерційними банками.¹⁰

В. Бартер у сільському господарстві

16. Бартер та неплатежі в сільському господарстві обговорюються не дуже активно, але зараз уже є кілька корисних досліджень з цього питання.¹¹ Добре відомо, що значна частина українських виробників сільськогосподарської продукції фактично є банкрутами і, відповідно, мають обмежені можливості своєчасно розраховуватися з постачальниками (див. таблицю 3). Вони стикаються з проблемами як щодо їхньої ліквідності, так і щодо можливостей доступу до кредитних ресурсів.¹² Це

⁹ Права вісь на Малюнку 2 відображає, відповідно, частку грошових надходжень до облenerго та генеруючих компаній. До 2000 року грошові надходження, як правило, становили близько 10% усіх надходжень.

¹⁰ Це також доводить, що розв’язання “одним помахом” проблеми простроченої заборгованості, яку часом неправильно вважають вузькою технічною проблемою, насправді призведе до суттєвої кредитної кризи внаслідок недостатніх обсягів кредитування, так якби дійсно зменшилися обсяги кредитування з боку банківського сектора.

¹¹ Д.Ван Атта, Д. Ньюберт, І. Плахотник. “Бартер в сільському господарстві України” Тенденції української економіки, УЕРЛАС, Березень 1998; Білик Ю.Д. “Бартеризація: причини, проблеми, шляхи подолання” Економіка АПК, 1998, №4; І. Жилаєв. Фискальна і ценова політика в економіці з нерівновесними цінами (на прикладі сільського господарства). Научно-аналитические материалы. ГИМР. Январь 1999; Л. Штрівє, Ш. Фон Крамон-Таубадель, К. Сірін. “Фінансування аграрного сектору: стан і шляхи подолання нинішніх проблем” Перспективні дослідження, № 15, “Аграрна реформа”, МЦПД, Січень 2001; та інш.

¹² До реформи 1999 року близько 15% земель сільськогосподарського призначення в Україні обробляли приватні або сімейні господарства, а більша частина земель залишалася фактично в колективній власності, незважаючи на нові організаційні форми господарств (акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, колективні підприємства та кооперативи), які створювалися після 1992 року. Існувало приблизно 38 000 справді приватних фермерських

призводить до високого рівня залежності від бартеру та пов'язаних із ним форм негрошових платежів у цьому секторі. Вочевидь, ці проблеми є найгострішими для великих переробних підприємств сільськогосподарської продукції, які за статистикою відносяться до промислової галузі, та для державних ферм або колгоспів (колективних сільськогосподарських підприємств - КСП). Залежність КСП від бартеру, в основному, розвивалася тим самим шляхом, що й залежність промислових підприємств (див. таблицю 1 та блок 2.1). Відмінність полягає лише в тому, що з радянських часів КСП майже не використовували грошей у своїй діяльності, тобто вони, в основному, застосовували бартерні схеми. Держава брала сільськогосподарську продукцію у КСП і постачала їм техніку, паливо, добрива та інші товари в межах контрактів, які базувалися на адміністративно визначених цінах та квотах. Держава також щорічно списувала борги КСП перед бюджетом. При цьому працівники господарств отримували платню за свою роботу переважно в натуральній формі. Все це є свідченням того, що бартерні схеми в сільському господарстві використовуються постійно і вже є традиційними.

17. В колективних сільськогосподарських підприємствах частка бартеру в загальному обсязі продажів зростає в 1997 році до 23,4%, а в 1998 році – до 26,2%.¹³ Крім того, значна кількість сільськогосподарської продукції надається населенню на умовах бартеру як часткова оплата праці та механізм передачі прав власності – докладніше це питання розглядається в наступних розділах цього додатку. Все це разом дозволяє припустити, що приблизно 50% - 75% деяких продуктів сільського господарства в 1996 – 2000 роках “продавалися” з використанням бартерних схем.¹⁴ Проведена недавно аграрна реформа не принесла жодних нових грошових надходжень до сектора – здебільшого в ній використовувалися ваучери та безготівкові трансферти (у 2000 році 11 700 або 99,5% КСП було реформовано і створено 14 700 нових сільськогосподарських підприємств). Таким чином, обсяги бартеру залишаються високими. Згідно з даними Державного комітету статистики, протягом перших 11 місяців 2000 року сільськогосподарські підприємства реалізували по бартеру 38% всіх обсягів продажу насіння соняшника, 33% цукру, 27% зернових культур та 18% рослинної олії. Із січня по лютий 2001 року ці цифри склали, відповідно, 22% цукру, 13% зернових культур, 11% насіння соняшника та 10% рослинної олії.
18. Основною економічною проблемою, викликаною постійним використанням бартерних схем у реалізації, є **викривлення цін**, до якого ці схеми призводять. Значні обсяги сільськогосподарської продукції реалізуються по бартеру за цінами, які відрізняються від ринкових, і структура цін, як правило, значною мірою визначається довільно. Наприклад, у 1999 році ціни на овочі, льон та вовну, які реалізувалися по бартеру, в масштабі всієї країни були на 40% - 60% нижчими за ціни, за якими ці товари продавалися закупівельним організаціям; що ж до цін на

господарств, які обробляли лише 2% земель сільськогосподарського призначення. Джерело: *Review of Agricultural Restructuring Experiences* (“Огляд досвіду реорганізації сільськогосподарських підприємств”), Світовий банк, травень 1999.

¹³ Конкретніше, у 1998 році по бартеру було реалізовано 33% урожаю зернових культур, 54% урожаю масляних культур, 46% цукру, 56% картоплі та 17% овочів.

¹⁴ Водночас, сектори сільськогосподарської галузі, які контролює держава, включають у себе великі виробничі одиниці, що частіше користуються паралельними кредитами з боку компанії паливно-енергетичного комплексу. Різноманітні спеціальні закони та укази тільки погіршили проблему неплатежів у сільському господарстві. Наприклад, Закон України “Про зупинення спаду сільськогосподарського виробництва та продовольче забезпечення країни у 1997-1998 рр.”, який було прийнято в травні 1997 року, передбачав відстрочку погашення боргів сільськогосподарських підприємств на 5 років. Президентським Указом 1998 року списано суми податкової заборгованості із сплати пені, штрафних і фінансових санкцій до Державного бюджету, Пенсійного фонду та Фонду соціального страхування, які виникли станом на 01.01.1998 р.

худобу та птицю, картоплю, баштанні та олійні культури, то вони були нижчими на 8% - 14%, а ціни на цукровий буряк, молоко, виноград та тютюн відповідно на 5% - 7%. Більше того, переважна більшість продукції, яку надавали працівникам сільськогосподарських підприємств як натуральну плату за працю, на 10% - 60% мала нижчу ціну порівняно із закупівельними цінами.

19. Офіційні дані свідчать, що частка бартеру в продажах сільськогосподарської продукції становить від 16% у випадку великої рогатої худоби до 54% для соняшникового насіння. В огляді досвіду по реорганізації сільськогосподарських підприємств з реструктуризації фермерських господарств, яке було проведене Світовим банком у 1999 році, показано, що кредиторська заборгованість навіть реорганізованих господарств у 1998 році дорівнювала 11% їхніх зобов'язань та акціонерного капіталу (у 1996 році цей показник становив 6%).
20. Загальна сума заборгованості українських сільськогосподарських підприємств є надзвичайно високою, незважаючи на неодноразові часткові списання боргу перед державними організаціями. До списання боргів перед державою накопичена заборгованість сільськогосподарських підприємств протягом останніх років дорівнювала або перевищувала загальну вартість річних обсягів продажів цих підприємств. Навіть після списання боргів їх прострочена заборгованість перед державою становила близько 8% ВВП у 1999 році та 7,2% ВВП у 2000 році.

Таблиця 3. Боргове навантаження українських сільськогосподарських підприємств, тисяч гривень

	1996	1997	1998	1999
Середня заборгованість КСП	603.4	848.9	1 137.1	1 236.7
Середній розмір залишкового боргу КСП після списання заборгованості перед державою	429.2	562.3	676.8	763.7
Середня заборгованість на 1 га орної землі	228	332	455	496
Середня заборгованість на 1 га орної землі після списання боргу перед державою	162	220	271	306

Джерело: Л. Штрівє, Ш. Фон Крамон-Таубадель, К. Сірін, "Фінансування аграрного сектора: стан і шляхи подолання нинішніх проблем", Перспективні дослідження, № 15 "Аграрна реформа", МЦПД, січень 2001 р.

21. Ще два роки тому одна спільна форма бартеру застосовувалася для продажу певних видів сільськогосподарської продукції на експорт. Зокрема, майбутні надходження від експорту надавалися в заставу для забезпечення поставок таких основних матеріально-технічних запасів, як насіння та добрива. Головними джерелами кредитів були великі міжнародні аграрні компанії, такі як "Каргіл" та "Монсанто". Проте, на відміну від внутрішніх боргів, коли кредитором виступало, наприклад, місцеве обленерго, в міжнародних бартерних схемах існувало обмеження обсягу кредиту, а саме, готовність іноземних постачальників продовжувати надавати кредити для забезпечення нового сезону, коли не було погашено кредити за попередній сезон. Насправді, постійне втручання обласних та інших органів державної влади в комерційні експортні операції впродовж останніх років призвело до високого рівня неплатежів по міжнародних кредитах. Під час збору врожаю сезону 1998 року таке втручання призвело до того, що великі іноземні компанії пішли з українського ринку. Для збору врожаю сезону 1999 року

державою було організовано альтернативне фінансування закупівель сировини за рахунок внутрішніх ресурсів, в тому числі частково шляхом кредитування через банк “Україна” та інші великі банки. Небажаним наслідком цієї ситуації стала застава майбутнього врожаю державі як забезпечення цих кредитів, що за намірами та цілями нагадує відновлення системи державних замовлень, від яких було вирішено відмовитися ще в 1996 році.¹⁵ Зважаючи на незадовільну кредитну історію позичальників, це також стало відчутним тягарем для фінансово слабких банків, таких як банк “Україна”.

Г. Оплата праці в натуральній формі та заборгованість по виплаті заробітної плати

22. Незважаючи на недавні зусилля уряду, спрямовані на зменшення великої заборгованості по виплаті заробітної плати, реальний рівень цієї заборгованості залишився дуже високим (див. мал. 3). У 1999 та 2000 рр. здавалося, що ситуація стабілізується, але навіть за таких умов загальна сума цієї заборгованості була більшою за 5 мільярдів гривень. Уряд несе безпосередню відповідальність за виникнення цієї головної соціальної проблеми. Наприклад, у 1999 році заборгованість держави по виплаті заробітної плати становила майже 3 мільярди гривень, а сума невиплачених соціальних платежів складала ще 1 мільярд гривень. Українські промислові та сільськогосподарські підприємства, які потерпали від фінансової скрути (та ті з них, що заявляли про фінансові труднощі), широко використовували затримку або відмову від виплати заробітної плати чи виконання таких зобов'язань з використанням бартеру: шляхом виплати зарплати в натуральній формі (див. мал. 3).¹⁶ У 1997 році виплата заробітної плати в натуральній формі становила 6,2% фонду зарплати в промисловості та сільському господарстві, у 1998 році цей показник зріс майже вдвічі, до 12,6%, перш ніж дещо зменшився у 2000 році (таблиця 4).

Мал. 3: Зміни в показниках виплати зарплати в Україні, 1996-2000 рр., %

¹⁵ Скасування системи державних замовлень у сільському господарстві було однією з умов надання кредиту Світового банку на структурну перебудову сільського господарства, рішення про виділення якого було ухвалено в 1996 році.

¹⁶ Численні нормативні та правові акти визначають відповідальність працедавців за затримку з виплатою заробітної плати та створюють механізм компенсації для працівників, який має пом'якшити затримки з виплатою зарплати та інших соціальних платежів. Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України № 1427 від 20 грудня 1997 р. (зі змінами та доповненнями, внесеними Постановою № 692 від 23 квітня 1999 р.), під час погашення боргу по виплаті заробітної плати підприємства та організації повинні також виплатити працівникам компенсацію за збитки, викликані затримкою зарплати. Закон України “Про компенсацію громадянам втрати частини доходів у зв'язку з порушенням строків їх виплати” визначив порядок компенсації громадянам частки боргу по пенсіях, соціальних виплатах, стипендіях, заробітній платі та інших доходах, яка виникатиме після 1 січня 2001 року.



Нарахована та виплачена заробітна плата

23. Протягом 90-х років невиклата заробітної плати або затримка її виплати *фактично стали ще одним механізмом зменшення реальної зарплати громадян у процесі економічної трансформації*.¹⁷ Падіння реальної зарплати на 14% за період від 1995 року по 2000 рік віддзеркалилося в накопиченні заборгованості по виплаті зарплати. Така заборгованість звичайно становила 20% і більше від загальної суми фактично виплаченої зарплати¹⁸, а виплати в натуральній формі, як правило, складала близько 10% загальної суми виплаченої зарплати. З 1995-го по 2001 рік затримки з виплатою заробітної плати відчувала на собі значна частина всіх працюючих громадян у країні.¹⁹ Найбільші обсяги заборгованості по виплаті заробітної плати були зареєстровані в червні – серпні 1999 року, коли загальна сума боргу перевищила 7 мільярдів гривень (що дорівнює сумі зарплати всіх працюючих за три місяці). Затримки у виплаті зарплати іноді навіть називали основним елементом “фінансової стабілізації” в Україні.²⁰ Треба також зазначити, що існували стійкі сезонні та політичні тенденції зростання заборгованості по виплаті заробітної плати по відношенню до фактичної її виплати.

24. Понад дві третини (3 313 мільйонів гривень) всієї суми заборгованості по виплаті заробітної плати на цей час (тобто станом на січень 2001 року) накопичено підприємствами, установами та організаціями, які не належать до державного сектора економіки. Майже третина цих підприємств є акціонерними товариствами. Впродовж 2000 року заборгованість по виплаті зарплати на державних підприємствах зменшилася на 20% за рахунок, як правило, жорсткішої дисципліни з виконання платежів у державному секторі. Однак, як показує мал. 3, зміни обсягу заборгованості по виплаті заробітної плати відбувалися під впливом політичних подій. Наприклад, у зв'язку з наближенням парламентських виборів упродовж частини 1997 року відбувалося погашення значної частки боргу по виплаті

¹⁷ Див.: “Концепція заробітної плати в контексті економічних реформ в Україні”, “Тенденції української економіки”, UEPLAS, березень 2000 р..

¹⁸ Виплачена заробітна плата визначається як заробітна плата за поточний місяць плюс погашення заборгованості за попередні періоди, здійснене в поточному місяці.

¹⁹ Органи державної статистики ведуть щомісячну реєстрацію даних щодо заборгованості по виплаті зарплати з вересня 1996 року.

²⁰ В. Мунтян, “Економічна безпека України”, Київ, 1999 р., С. 228.

зарплати. Схожим було погашення заборгованості напередодні президентських виборів у 1999 році. Проте після жовтня 1999 року новий уряд вперше намагався постійно підтримувати зменшення обсягу цієї заборгованості. Найвищий рівень заборгованості по виплаті заробітної плати по відношенню до суми сплаченої зарплати зазвичай спостерігається в січні, найменший - в грудні. Переважно це пояснюється збільшенням у грудні суми заробітку через одноразові виплати по результатах роботи за рік або внаслідок сезонного зростання кількості відпрацьованих годин. Наприкінці слід зазначити, що від поширення практики затримок у виплаті зарплати потерпають і державний бюджет, і громадяни. Згідно з даними Рахункової палати, ефект Олів'є-Танзі від затримки у сплаті податків, викликаній невчасною виплатою зарплати, у 1997 році призвів до збитків державного бюджету в розмірі 322 мільйонів гривень²¹.

Таблиця 4. Характеристики оплати праці в 1995 – 2000 рр.

	1996	1997	1998	1999	2000
Реальний ВВП (1995 = 100), %	94.0	94.0	91.0	90.0	94.7
Середня номінальна зарплата (1995 = 100), %	171.0	193.8	207.8	241.2	286.9
Реальна зарплата в економіці (1995 = 100), %	94.9	92.7	90.0	85.1	86.7
Зарплата як частка ВВП, %	50	53	49	46	47
Борг по виплаті зарплати у % до ВВП	4.6	5.3	6.4	5.1	2.8
Зміна розміру боргу по виплаті зарплати (зі грудня по грудень), разів	6.5	1.2	1.18	0.98	0.77
Борг у % до виплаченої зарплати	18.0	20.4	25.5	21.7	12.5
Виплати у натуральній формі у % до виплаченої зарплати	4.7	6.2	12.6	12.3	9.0
Примітка: дані станом на кінець періоду.					
Джерело: Державний комітет статистики України, розрахунки UEPLAC та оцінки І. Жилиєва.					

Заробітна плата в натуральній формі

25. Виплата зарплати в натуральній формі сьогодні в Україні сприймається як один із найпростіших способів стримувати зростання заборгованості по зарплаті. Наприклад, у 1998 – 1999 роках з кожних восьми гривень виплаченої заробітної плати одна гривня сплачувалася в “товарній” формі. Значною мірою саме різкий стрибок у застосуванні таких виплат у товарній формі, що відбувся на початку 1998 року (див. мал. 3), дозволив пом’якшити існуючу негативну динаміку зростання заборгованості по виплаті зарплати. Особливе значення в цьому випадку мають негрошові виплати в сільському господарстві. У 1999 році працівники сільськогосподарських підприємств отримали понад 2 мільярди гривень або 56,8% своєї зарплати у вигляді сільськогосподарської продукції. Бартеризація відносин між працедавцями й працівниками присутня і в соціальній сфері (виплати пенсій та інших соціальних платежів), і масштаби її вражають. Зокрема, видача товарів широко застосовується для виплати пенсій. У 1999 році виплата пенсій у натуральній формі дорівнювала 627 мільйонам гривень.²² За перші дев’ять місяців 2000 року виплати пенсій у натуральній формі склали 174,5 мільйона гривень.²³ Цю систему підтримує мережа з майже 8 600 магазинів та відділів у магазинах, в яких товари розподіляються серед громадян як погашення боргу по виплаті зарплат

²¹ Аналіз виконання Державного і Зведеного бюджетів України за 1997 рік. Рахункова палата, 12 жовтня 1998 р.

²² Соціальний захист, 2000 р., № 2, С. 18.

²³ Праця і зарплата, 2000 р., № 41, С. 10.

та пенсій.^{24 25}

26. Розрахунки показують, що саме збільшення виплати пенсій у натуральній формі дозволило зменшити заборгованість по виплаті пенсій у 1999 році напередодні виборів. Зокрема, обсяг виплат пенсій у натуральній формі в 1999 році дорівнював обсягу зменшення заборгованості по виплаті пенсій. У 1999 році заборгованість по виплаті пенсій зменшилася з 2 013 мільйонів гривень до 1 359 мільйонів гривень, тобто на 655 мільйонів гривень.
27. Ще однією новою подією, яка засвідчила про подальше становлення неплатежів як інституту, була земельна реформа 2000 року. Її результатом стало виникнення нових типів бартерних платежів серед сільського населення. Зокрема, зменшення заборгованості по виплаті заробітної плати працівникам сільського господарства на 250 мільйонів гривень у 2000 році було досягнуто за рахунок включення цього боргу до номінальних майнових паїв, які громадяни отримали в процесі реформування колективних сільськогосподарських підприємств. Бартерні виплати селянам використовуються також для покриття орендних платежів за їхні земельні ділянки та майнові паї.²⁶
28. Соціально-психологічні ефекти,²⁷ а також реакція різних груп працюючих на те, що зарплата та соціальні виплати надаються в натуральній формі, є неоднозначними, але також важливими. Більшість працюючих та пенсіонерів ладні радше одержати натуральну оплату, ніж чекати на затриману грошову виплату (з побоюваннями та сумнівами, що така виплата взагалі колись відбудеться). Органам державної влади це не так подобається, оскільки держава втрачає реальні податкові надходження від податку з прибутку громадян.²⁸ Особливо від цього потерпають місцеві бюджети, до яких за останні роки спрямовувалося майже дві третини цих податків. Мовою цифр збитки можна порівняти із сукупним річним прибутком такої “середньої” області, як Черкаська.²⁹ Окрім того, використання такого підходу до виплати зарплат та пенсій створює великі проблеми для місцевих органів державної влади, що не отримують грошових платежів за комунальні послуги та житло, які вони надають населенню: якщо люди не отримують зарплату у вигляді грошей, навряд чи вони можуть платити грошима за послуги, якими користуються. Проблеми виникають також внаслідок того, що поширення такої практики призводить водночас до падіння якості та зростання цін на товари та послуги, які використовуються для розрахунків із працюючими. Таким чином, підприємства

²⁴ Відповідний перелік 25 груп товарів, які не можуть використовуватися для виплати зарплат у натуральній формі, був затверджений Постановою Кабінету Міністрів України № 244 від 4 березня 1993 р. (зі змінами та доповненнями, внесеними Постановою № 400 від 4 березня 1996 р.). Важливим є те, що до переліку було включено такі типи товарів, як харчові продукти (крім цукру) та нехарчові товари першої необхідності, будівельні матеріали та деревина тощо. Здебільшого підприємства ігнорують цей перелік, а органи державної влади заплічують очі на порушення даної Постанови. Втім, органи державної влади не поспішають приводити такі постанови у відповідність до вимог часу та економічних умов, що змінюються.

²⁵ Урядовий кур'єр, 24 вересня 1999 р.

²⁶ Про соціально-економічне становище України за січень-лютий 2001 року. Київ, Держкомстат України, 2001 р. С. 38.

²⁷ Гордон Л., “Когда психология важнее денег. Социальное и социально-психологическое значение задержек заработной платы и пенсий в России 90-х годов”, Мировая экономика и международные отношения, 1988 р., № 3 та 4.

²⁸ Припустімо, що працівники, які отримують заробітну платню в натуральній формі, не сплачують прибуткового податку, середня ставка якого в 1997 – 1999 роках становила одну восьму фонду зарплати. Також візьмемо до уваги, що сума бартерних виплат зарплати дорівнювала 3 624,3 мільйона гривень у 1999 році. Тоді ми можемо зробити висновок, що збитки для бюджету склали майже 400 мільйонів гривень.

²⁹ Доходи Черкаської області в січні – грудні 1998 року (без урахування коштів, отриманих за рахунок взаємозаліків та субсидій) склали 403,5 мільйона гривень.

перекладають свої фінансові проблеми (та витрати на продажі) на плечі своїх працівників. Особливо дратує людей низька якість товарів, які вони отримують по бартеру, та надмірні ціни. Це також має негативний вплив на економічні реформи, тому що створює нову квазі-державну та антиринкову систему “обмеженого перерозподілу” товарів та продукції.³⁰ Органи державної влади, здається, зовсім не зважають на значні економічні втрати внаслідок створення та функціонування такої інфраструктури. Взагалі, політика сприяння бартерним платежам доводить, що держава, яка намагається в такий спосіб розв’язати критичні проблеми існування великої заборгованості по соціальних виплатах, зіткнулася з різноманітними негативними побічними наслідками, в тому числі втратою прибутків та соціальною напруженістю, а також новими видами економічної неефективності.

Д. Бюджетна заборгованість та взаємозаліки

29. Як зазначалося вище, деякі аспекти проблеми бартеру та неплатежів пояснюються почасти тиском або мовчазним втручанням місцевих або, меншою мірою, центральних органів влади. Так чи інакше, зрозуміло, що головним свідомим офіційного прийняття таких викривлень є безпосередня участь у них держави. Ця проблема має дві сторони. По-перше, держава бере активну участь у збільшенні як кредиторської (особливо у сфері виплат пенсій та зарплат), так і дебіторської заборгованості (особливо в сплаті податків). По-друге, органи державної влади, особливо на місцевому рівні, дедалі частіше дозволяють сплачувати податки в натуральній формі, безпосередньо (фактично приймаючи товари замість грошей) або опосередковано (приймаючи векселі, видані третіми сторонами, як засіб виконання податкових зобов’язань). Уряди приходили та зникали, обіцяючи погасити заборгованість по зарплаті, позбутися неплатежів, бартеру та взаємозаліків.³¹ Але жоден із цих урядів не зміг повністю досягти бажаного. Практика негрошових розрахунків між суб’єктами підприємницької діяльності та бюджетами всіх рівнів процвітала принаймні до 2000 року. В 1998 році, наприклад, такі розрахунки склали принаймні 30% надходжень до зведеного бюджету України, або 9,2% ВВП.
30. Для фінансування Державного бюджету України в 2000 році шляхом негрошових операцій використовувалися такі схеми:
- взаємозаліки невеликих масштабів, згідно зі спеціальними рішеннями уряду, в яких беруть участь бюджетні установи або використовувалися векселі Державного казначейства для виконання податкових зобов’язань чи фінансування, наприклад, підприємств вугільної галузі, що постачали вугілля для державних потреб;
 - дострокове погашення облігацій внутрішньої та зовнішньої позик для виконання суб’єктами господарської діяльності зобов’язань перед державним бюджетом (Постанова Кабінету Міністрів України від 20 листопада 2000 року);
 - повернення ПДВ за рахунок погашення боргів кредиторів бюджету з коштів

³⁰ Шляхом використання спеціальної мережі торговельних закладів пенсіонера або працівника змушують користуватися певним типом продуктів або послуг, ціни на які та обсяги яких визначаються адміністративно.

³¹ Докладнішу інформацію див. у праці “Бартерна економіка: негрошові операції в бюджетному секторі України”, Київ, Гарвардський інститут міжнародного розвитку (HIID), 2000 р.

державного бюджету (Постанова Кабінету Міністрів України № 2215 від 7 грудня 1999 р.);

- взаємозалік операцій за позабюджетними статтями (прибутки та витрати державного бюджету, які не включені до планових цільових показників бюджету та бюджети установ, які фінансуються з державного бюджету). Стаття 60 Закону “Про Державний бюджет України на 2000 рік” передбачала можливість заліків для оплати енергетичних ресурсів, водопостачання та каналізацію, а також погашення боргів військових організацій за майно, придбане для військових потреб, робіт та послуг, наданих військовим організаціям. Ця стаття застосовувалася до кредиторської заборгованості, яка виникла станом на січень 2000 року, та до поточних розрахунків з енергопостачальними підприємствами. Стаття 71 цього Закону передбачала також погашення заборгованості по виплаті зарплати працівникам вугільної промисловості в розмірі 1,5 мільярда гривень. Згідно з даними Державного казначейства України, на виконання статті 60 станом на кінець 2000 року Державним бюджетом України було проведено операцій на загальну суму 7,5 мільярда гривень, а на виконання Статті 71 – на суму 328,7 мільйона гривень. Звичні для державного бюджету негрошові розрахунки є так само звичними і для місцевих бюджетів;
- завершення негрошових розрахунків на рахунках розпорядників бюджетних коштів за негрошовими операціями, які розпочалися в 1999 році (за розпорядженням Кабінету Міністрів України № 91 від 18 лютого 2000 року)³².

³² Т. Вахненко. “Негрошові форми виконання бюджету: оцінка поточної ситуації та аналіз економічних наслідків”, Тенденції української економіки, UEPLAC, жовтень 2000.

Блок 2.1: Бартер банкрута

За часів Радянського Союзу бартер з'явився внаслідок стримування інфляції та невідповідності між планами виробництва і кредитування. По суті, бартер у ті часи був функцією неадекватності купівельної спроможності розділених грошей (наприклад, обмеженої спроможності підприємства користуватися “власними коштами”, банківськими рахунками та готівкою), які надавалися радянським підприємствам. Враховуючи панівну роль виробництва, виробничим підприємствам, як правило, дозволялося використання бартеру для отримання матеріально-технічних ресурсів для виконання планових завдань. Очікувалося, що лібералізація цін у 1992 році призведе до ліквідації цієї форми бартеру.

Нова форма бартеру з'явилася в основних колишніх радянських республіках, Росії та Україні. Девід Вудраф назвав її у своїй книзі “*Money Unmade*” (“Незароблені гроші”) “бартером банкрута”. Процес розвивався за такими етапами:

1. Лібералізація цін поряд із заходами, спрямованими на зменшення грошової маси (спершу в Росії, а згодом і в Україні), на початку наштовхнулася на потужний опір з боку “директорського корпусу” великих державних підприємств, які вимагали друкування грошей без обмежень для утримання своїх застарілих підприємств. У Росії після червня 1992 року ця група лобістів одержала перемогу. В Україні їхня перемога була ще більш очевидною. Субсидії підприємствам надавалися через емісію грошей, таким чином зменшувалася необхідність їх підтримки з боку обласної та місцевої влади.

2. Величезне зростання цін у 1992 – 1994 роках стало наслідком торгівлі між великими державними підприємствами без визначеної рівноважної ціни (за умови загальних бюджетних обмежень). Як і за радянських часів, такий товарообмін фінансувався через автоматичне кредитування одним підприємством іншого за “системою платіжних доручень”, а їх баланс обліковувався на Картотеці 2. Більшість лобістів, які переймалися лише потребами виробництва, вважали, що неспроможність погасити заборгованість свідчить про необхідність додаткових грошових вливань і не є аргументом на користь банкрутства неплатників. Але прихильники реформ у Росії взагалі заперечували проти операцій з “боргового клірингу”.

3. На наступному етапі накопичення неплатежів, особливо після початку скорочення грошової маси (у 1993 році в Росії та в 1994 році в Україні), створило великі проблеми для підприємств у сфері оплати готівковими коштами (зокрема, виплати зарплати), а також породило фіскальні проблеми.

4. У середині 1993 року в Росії та наприкінці 1994 року в Україні бажання підприємств накопичувати борги було підірвано як по горизонталі (зникали сподівання на можливе списання боргів для компенсації непогашених кредитів), так і по вертикалі (зростало небажання або неспроможність держави надавати субсидії, які були необхідними як альтернатива списанню боргів, у тому числі дешеві кошти/ сеньйораж).

5. Від 1993 року в Росії та з кінця 1994 року в Україні почали накопичуватися неплатежі за електроенергією та паливо, які поступово стали головним чинником зростання обсягу неплатежів. Спочатку спроможність енергокомпаній отримувати платежі безпосередньо з банків споживачів (система карткових платежів) забезпечувала високий рівень зборів. Проте від початку 1993 року в Росії та з 1995 року в Україні багато великих підприємств вичерпали кошти на своїх банківських рахунках, оскільки не могли продати за гроші значну частину виробленої продукції. Відключення не розглядалося всерйоз для (а) компаній, що виглядали перспективними або (б) підприємств, які мали важливе значення на місцях і закриття яких (логічний наслідок припинення постачання електроенергії та/або газу) просто виключалося внаслідок сильного політичного тиску. Політичний тиск на місцевому рівні, який захищав неплатоспроможні підприємства, був на цьому етапі вирішальним.

6. Розробка альтернативних схем “платежів”. Насправді це були цінові знижки з боку енергокомпаній, які дедалі більше погоджувалися на оплату електроенергії по бартеру за завищеною вартістю чи на неплатежі. Реальні ж цінові знижки регулювалися адміністративно, непорушність цін визначалася почасти правилами Державної податкової адміністрації. Неможливість зменшити ціни на вироблену продукцію, яка не знаходила попиту, також стимулювала виробничі підприємства пропонувати її по бартеру, особливо якщо можна було завищити бартерні ціни.

7. Основні одержувачі товарів по бартеру зіткнулися з великими проблемами, намагаючись позбутися цих товарів, тому що не мали можливості зробити ціни меншими за облікові, встановлені адміністративними органами (по суті, це було ціноутворення за принципом середні витрати плюс прибуток або маржа над собівартістю). Це призвело до процвітання бартерних та кредитних схем другого ступеня, які використовувалися для приховування справжніх цін продажу. Див. також блок 2.2.

8. Енергокомпанії були та залишаються дійною короною для місцевих адміністрацій, які намагаються врятувати місцеві підприємства-банкрути. Це стало можливим внаслідок (а) колективного наступу на ці компанії (директорський корпус) за майже цілковитої відсутності у них політичних спільників, та (б) того, що ці компанії вважалися стійкими навіть за умов значної втрати фінансової життєздатності (наприклад, соціальний захист протягом холодної зими залишається обов'язковою політичною вимогою, і, таким чином, є основним компонентом синдрому бартеру та неплатежів).

9. Обласні адміністрації також не бачили жодної політичної користі від банкрутства великих місцевих

підприємств. Таку користь, якщо вона справді була, могли побачити лише на центральному рівні (в Москві або в Києві), уявляючи загальнонаціональну картину. Поступове погодження області на збільшення податкових виплат у натуральній формі пояснюється й місцевими перспективами: банківські рахунки підприємств виявилися порожніми, й органи податкової адміністрації не могли знімати кошти безпосередньо з цих рахунків.

10. Приблизно в 1995 році галузеві верхівки (які часто користувалися підтримкою міжнародних інститутів) дедалі гучніше вимагали звільнення від наслідків бартерних схем, що виникли внаслідок децентралізованих місцевих рішень. Згодом це призвело до збільшення кількості сурогатних грошей (різних типів векселів) та посилення втручання центрального уряду та відомств у питання, які починалися як місцеві проблеми. Див. також блок 2.2.

31. Зрушення почалися з кінця 1999 року, коли ситуація у сфері погашення державою заборгованості (дебіторської та кредиторської) істотно поліпшилася, зокрема, з точки зору виконання таких соціальних зобов'язань, як виплати зарплат та пенсій. Узагальнену картину наведено нижче в таблиці 5.

Таблиця 5. Бюджетна заборгованість по платежах та надходженнях (мільярдів гривень)

	1 кв. 1996	4 кв. 1996	1 кв. 1997	4 кв. 1997	1 кв. 1998	3 кв. 1998	4 кв. 1999	4 кв. 2000
Бюджетна заборгованість								
Державний бюджет	2,2	4,0	3,9	3,7	3,4	3,3	3,0	Н.д.
Місцеві бюджети	4,0	9,5	11,8	12,7	12,2	14,2	Н.д.	Н.д.
Зведений бюджет	6,2	13,5	15,8	16,4	15,5	17,5		
З них - евиплачена зарплата	1,2	3,2	3,7	2,3	2,3	2,8	0,5	0,3
Заборгованість перед бюджетом:								
Податки	3,0	4,0	5,0	6,9	8,3	22,4	11,8	10,3
З них податки підприємств	2,2	3,1	3,5	4,0	5,0	13,1	8,0	7,1
Пенсійні внески	2,2	4,3	4,9	6,9	8,2	9,6	1,3	1,3
Всього	5,2	8,3	9,8	13,8	16,6	32,0	13,1	11,6

32. Дані цієї таблиці дозволяють зробити кілька висновків.

- Кредиторська заборгованість бюджету збільшувалася, перш за все, за рахунок заборгованості місцевих бюджетів, принаймні до кінця 1998 року³³: загальне зростання до кінця 1998 року було дуже значним і на цьому етапі становило понад 40% всіх бюджетних витрат.
- Бюджетні установи були основними неплатниками енергетичних та паливних компаній, про що згадувалося раніше. В абсолютному розмірі ці неплатежі зростали дуже повільно й були майже повністю ліквідовані в 2000 році.
- З бюджету були надані значні чисті кредити промислового сектору. Навіть зважаючи на податкову заборгованість промислового сектора, загальна сума кредитів зросла до майже 13 мільярдів гривень станом на кінець 1998 року (7 мільярдів гривень у 2000 році), а заборгованість по сплаті пенсійних внесків (більшу частину яких не внесли підприємства) склала 10 мільярдів гривень додатково. Загальна сума боргу за цими статтями дорівнювала близько 20%

³³ Однією з головних причин цього були негрошові розрахунки державного бюджету з місцевими бюджетами. Наприклад, у 1999 році загальна сума надходжень до місцевих бюджетів складала 16,1 мільярда гривень, державний бюджет надав місцевим бюджетам субсидії на суму 3,7 мільярда гривень, з яких 3,4 мільярда гривень були у вигляді казначейських векселів, а грошові кошти склали 230,5 мільйона гривень (Аналіз виконання Державного бюджету України за 1999 рік), Київ, Рахункова палата, Вип. 18, 2000 р.)

ВВП і в порівнянні із заборгованістю підприємств перед енергокомпаніями була майже такою ж, як і сума офіційних кредитів, наданих підприємствам банками. Таким чином, розпочате 1999 року погашення цього боргу також може створити кредитну кризу за рахунок недостатності кредитних ресурсів для промислового сектора.

33. Погано те, що дані, за допомогою яких доводиться робити оцінку, дуже неточні та ненадійні. Зокрема, це стосується заборгованості між підприємствами та їхнього боргу перед бюджетом. Ці дані збирає Державна податкова адміністрація (податкові надходження), Державний комітет статистики (на основі балансових даних) та Національний банк України (який використовує для цього платіжні документи). Згідно з даними НБУ³⁴, в січні 2001 року понад 156 000 підприємств були боржниками перед бюджетом. Відповідно, сума боргу майже в п'ять разів перевищує суму боргу, зареєстровану Державною податковою адміністрацією (як показано в таблиці 5), і майже вдвічі суму, що зафіксована в даних Державного комітету статистики. Схожі, хоч і не такі значні, невідповідності існують у записях даних щодо кредиторської заборгованості державного бюджету. Це дозволяє зробити висновок, що перш ніж намагатися системно вирішувати проблеми існуючої бюджетної заборгованості, треба перевірити статистичну інформацію. Не менш негативним є й те, що успіхи останніх двох років стосуються радше подолання проблеми неплатежів, ніж проблеми заборгованості.
34. Проблема погашення заборгованості по податкових платежах стала актуальною в останні 5 років, впродовж яких заборгованість набула характеру епідемії: щорічно відбувається понад 10 000 взаємозалікових операцій.³⁵ Як пояснюється у блоці 2.1, основна провина за це лежить на місцевих адміністраціях. У 1998 році вони отримали в такий спосіб 29,2% своїх податкових надходжень.³⁶ Згодом, згідно з домовленістю з МВФ в останньому кварталі 1998 року, було заборонено проводити взаємозаліки, тож їхня частка в податкових надходженнях до місцевих бюджетів скоротилася на початку 1999 року до 20%. Але так тривало недовго: в середині 1999 року цей показник знов зріс до 40%. Це підштовхнуло до прийняття нового указу в 1999 році, який заборонив використовувати векселі для взаємозаліків. Сьогодні взаємозаліки не забороняють за умови, якщо вони не оформлені як векселі, що, зрештою, не має істотної різниці. Заборони, які накладають періодично, навряд чи розв'яжуть цю проблему, оскільки не зачіпають її корінних причин.
35. Таке погашення заборгованості та взаємозаліки є різними шляхами субсидіювання підприємств. Перший приклад показує завищення цін у порівнянні з ринковими, яке часто використовують у взаємозаліках (нижче це розглянуто докладніше). Другий приклад показує періодичне списання частки боргу, що її держава погоджується пробачити. Як зазначає Ігор Жилияєв, протягом останніх років була списана або реструктурована значна частка заборгованості підприємств перед бюджетом, скажімо, 5,4 мільярда гривень (5,8% ВВП) у 1997 році та 3,8 мільярда

³⁴ Див. Наталія Лапко, Тетяна Лук'янова. "Скорочення заборгованості за платежами до бюджету". Окремі аспекти проблеми, Вісник НБУ, № 3, 2001, С. 41-43

³⁵ Рахункова палата повідомляє про 13 500 окремих операцій у 1997 році. Дані стосовно наступних років відсутні.

³⁶ Протягом першого півріччя 1999 року частка взаємозаліків у податкових надходженнях до місцевих бюджетів коливалася між 53% у Рівненській області до 5% чи менше в Запорізькій та Одеській областях. Середній показник по країні склав 26%.

гривень (3,7% ВВП) у 1998 році. Кому це вигідно? Пінто та інші роблять цікаве припущення стосовно ситуації в Росії, яке, напевне, є також справедливим і для України.³⁷ Вони вважають, що ті, хто надає найбільші приховані субсидії шляхом неплатежів, тобто енергокомпанії, отримують за це компенсацію у вигляді терпимості до податкової заборгованості або пільг із податкових заліків. Це також пояснює (ймовірно), чому держава мала й має великі проблеми із дотриманням податкової дисципліни: як можна досягти успіху в цьому, якщо найбільші порушники є водночас головними неофіційними спонсорами підприємств-банкрутів?

Пояснення – Чому ці операції стали такими важливими?³⁸

36. Можна дати різноманітні пояснення виняткової важливості та зростаючої ролі нетрадиційних форм платежів в економіці. Оскільки **причини** (а не просто симптоми), що лежать в основі таких платежів, є руйнівними для перспектив розвитку більшого та кращого фінансового сектора, їх треба розглядати як частину ширшої стратегії розвитку сектора. В Україні панує загальна думка, яка однозначно пов'язує неплатежі з намаганням уникнути сплати податків. Тому українські фахівці часто критикують дослідження іноземців, які скептично ставляться до таких пояснень.³⁹ Факти, розглянуті в цьому звіті, й, зокрема, історична еволюція цієї проблеми (див. блок 2.1) також спростовують докази про ухилення від сплати податків як основне пояснення неплатежів.⁴⁰ Навпаки, більше занепокоєння викликає те, що це явище впливає з нинішньої структурної ситуації в Україні, і, зокрема, є наслідком існування численних здебільшого збанкрутілих підприємств, які мають значний політичний вплив (в основному на місцевому рівні), що дозволяє їм уникнути закриття. Більшість випадків бартеру та неплатежів, описаних вище, зумовлені саме цією головною причиною.

Збиткові підприємства та відсутність дисципліни банкрутства

³⁷ Brian Pinto and others, “Dismantling Russia’s Non-Payments System: Creating Conditions for Growth”, (Брайан Пінто та інші “Руйнація системи неплатежів Росії: створення умов для економічного зростання”), Дослідження, Світовий банк, вересень 1999

³⁸ Цікаві дослідження щодо окремих гіпотез із цього питання можна знайти в праці Віктора Лисицького “Реальність фіктивної вартості, або Скільки нам коштують взаємні борги?”, “Вісник Національного банку України”, червень 1999 року.

³⁹ Наприклад, Сергій Півненко в неопублікованій праці під назвою “Економіка бартеру” критикує точку зору Командера та Мамсена. Сутність його аргументів полягає в тому, що положення стосовно оподаткування бартеру засновані на концепції “звичайних цін”. В Україні існує принаймні чотири різні тлумачення терміну “звичайні ціни”, визначені Верховною Радою, Кабінетом Міністрів, Адміністрацією Президента та Державною податковою адміністрацією. Автор вважає, що таким чином учасники бартерних схем можуть вільніше маніпулювати результатами операцій та своїми податковими зобов'язаннями.

⁴⁰ Існує багато свідств того, що бартер, взаємозаліки, векселі тощо після 1995 року стали звичайним явищем, і в результаті з'явилися незлічені способи зменшення податкових зобов'язань або одержання “незаконних” прибутків того чи іншого типу шляхом використання цих схем. Проте існування таких сумнівних способів не є ознакою того, що вони були першопричиною виникнення паралельних методів здійснення платежів. Див. приклади в блоці 2.2.

37. Найважливішим та загальним поясненням є відсутність дієвої системи банкрутства,⁴¹ а також політичний та соціальний тиск, що дозволяє утримувати на плаву багато найбільших збиткових підприємств країни. Нерішучість держави у сфері фундаментальної реструктуризації збиткових державних підприємств посилюється неспроможністю приватних кредиторів досягти визнання банкрутства приватних або державних підприємств. Це викликано радше відсутністю політичної волі, спрямованої на системне визнання банкрутства, ніж якістю законодавства про банкрутство, яке є основним чинником у цьому рівнянні. В будь-якому разі наслідком є багато збанкрутілих підприємств, які виживають, але не мають ані грошей, ані стимулів для виконання в повному обсязі своїх зобов'язань перед іншими підприємствами, державою або працівниками. Парадоксально, що деякі **жертви** неплатежів або умовних платежів часто мають досить потужні стимули, щоб погодитись на збитки та труднощі, від яких потерпають внаслідок відмови від реструктуризації підприємств-боржників. Це твердження є справедливим, наприклад, у тих випадках, коли альтернативою бартерній схемі є зникнення підприємства-партнера (боржника) та втрата перспектив співробітництва з ним. Що ж стосується населення та заборгованості по заробітній платі, оплата товарами, які можна продати дорожче чи дешевше, нерідко є кращим виходом, ніж відсутність будь-якої оплати. Інші жертви можуть бути менш готовими погодитися з бартером чи схожими схемами оплати, проте перебувають під політичним тиском і не мають достатніх сил для опору такому тиску.⁴² Вище згадувалося припущення, що найважливішим взірцем такого явища є енергетичні компанії (Див. блок 2.1).

⁴¹ Верховна Рада ухвалила новий Закон “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” у 1999 році. Це стало важливим кроком до оформлення визначеного набору методів реорганізації неплатоспроможних підприємств, замість того, щоб ліквідувати їх. Але потенціальні можливості цього закону мають ще бути втілені на практиці. Існує досить багато практичних проблем, що чекають розв'язання, в тому числі юридичне тлумачення певних положень (серед них критерії визнання банкрутства, які мають застосовуватися судами) та підготовка достатньої кількості фахівців з практики банкрутства.

⁴² Наприклад, з погляду **держави**: (i) може бути кращим погодитися з несплатою податків або їх оплатою по бартеру “хворими” підприємствами, ніж визнати нульові надходження (або навіть державні витрати), які можуть стати прямим наслідком використання органами влади їхніх прав закрити такі підприємства; та (ii) завищення ціни товарів у бартерних схемах, яке зафіксовано в численних документах про бартер, дає значні можливості надавати приховані субсидії “хворим” підприємствам, які ніхто не зможе оскаржити. З тих самих причин, це відкриває великі можливості корумпованим посадовим особам збагачуватися шляхом установаження надмірно високих цін.

З погляду **населення та держави**: (i) часткова виплата та отримання пенсій, інших соціальних виплат та зарплати може бути кращим, ніж оголосити/почути, що органи влади не можуть забезпечити виплат заробітної плати та пенсій на теперішньому рівні і що деякі соціальні виплати взагалі мають бути скасовані, та (ii) невиплата зарплати або її виплата в натуральній формі “хворими” підприємствами може виявитися кращим виходом, ніж визнання факту, що підприємство є нежиттєздатним, має бути ліквідованим і не зможе виплачувати будь-яких зарплат у майбутньому.

З погляду **підприємств**: (i) краще погодитися з бартером або навіть довгостроковою дебіторською заборгованістю хворого клієнта, ніж визнати втрату бізнесу з таким підприємством у перспективі, що може стати наслідком ініціювання процедури банкрутства. З технічної точки зору альтернативою бартеру може бути надання кредиту хворому підприємству. Але це зробить підприємство, яке надає кредит, відкритим для значних ризиків, особливо якщо взяти до уваги великі витрати, пов'язані із захистом своїх інтересів у суді; (ii) згода двох або кількох хворих підприємств на взаємне погодження на дебіторську та кредиторську заборгованість може виявитися кращою альтернативою за активне знищення одного підприємства іншим. Особливо це стосується ситуацій, коли обидва підприємства є квазі-монополістами у своїх галузях і значною мірою залежать одне від одного у сфері збуту або постачання сировини; (iii) завищення цін на товари у бартерних схемах може допомогти деяким підприємствам завищити справжні розміри своєї прибутковості та витрат і, таким чином, зміцнити свої позиції в переговорах з владою: більші підприємства важче закрити або стягнути податки; (iv) після того, як система бартеру/неплатежів вкорінилась так глибоко, як сьогодні в Україні, підприємствам стає важко вийти з цієї системи та вимагати оплати всіх товарів та послуг, які воно пропонує, виключно грошима. Намагання залишити систему за таких умов може зашкодити конкурентоспроможності підприємства в очах інших підприємств, з якими воно намагається співпрацювати.

Замінники кредитів та відкриті субсидії

38. Друга причина процвітання альтернативних схем платежів або неплатежів, яка пов'язана з першою, може бути наслідком макроекономічних успіхів середини 1990-х років, а саме, поступової ліквідації прямих фіскальних субсидій “хворим” підприємствам та проведення більш жорсткої монетарної політики, про що йшлося в додатку 1. Існують безперечні докази того, що коли ці методи почали діяти та ускладнили довільне збільшення вартості продукції або зменшення доступності кредитних ресурсів, підприємства стали шукати обхідних шляхів для подолання труднощів і дедалі більше вдаватися до неформальних фінансових схем. Мал. 4, наприклад, показує взаємозв'язок між рівнем заборгованості одних підприємств перед іншими та реальними відсотковими ставками по кредитах комерційних банків. Зрозуміло, що перехід з 1995 року до більш жорсткої фіскальної та монетарної політики співпав з розширенням використання неформальних платіжних засобів. Але це не означає, що ця офіційна політика **спричинилася** до такого розвитку подій. Цього **не** сталося б, якби звичайна для належно діючих ринків дисципліна була нормою також і для українських підприємств. Окрім того, незважаючи на суворий монетарний режим останніх років, рівень зростання основних монетарних показників у реальному виразі був більш ніж достатнім для відповідного зростання економічної активності (наприклад, показник М2 зріс на понад 125% у номінальному виразі та на 50% у реальному виразі за період від грудня 1996 року по жовтень 1999 року).⁴³ Лисицький разом зі співавторами у своєму аналізі показує, що вибух заборгованості не може вважатися явищем, викликаним монетарними причинами, однак, безперечно, має монетарні наслідки.

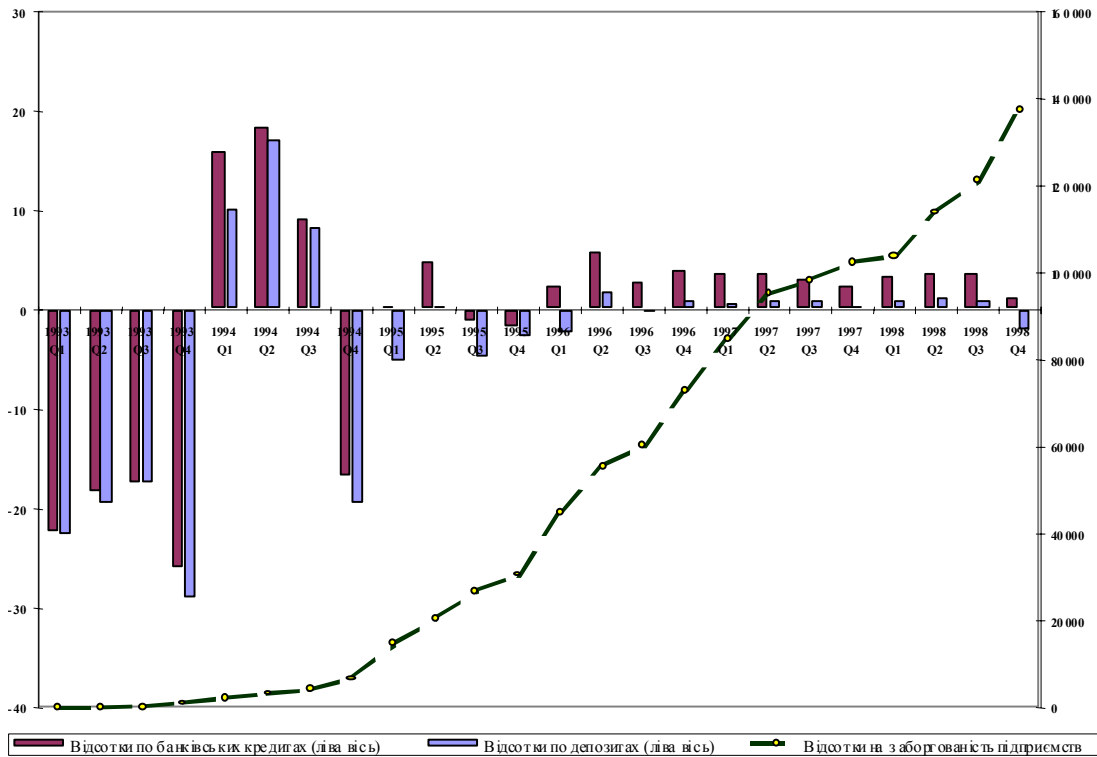
Поглиблення проблеми неплатежів: етап виникнення векселів

39. Оформлення неплатежів у вигляді цінних паперів (або векселізацію) можна було б вважати етапом зрілості цього явища, а також розглядати як виникнення механізму (набору ринкових цінних паперів), що, ймовірно, стане основою для поступового погашення великої частки накопичених боргів. Насправді ж, як і в Росії, такі цінні папери призвели до багаторазового зростання обсягу альтернативних грошей. Водночас це збільшило кількість можливостей та механізмів подальшого зростання потенційної економічної ренти, яка базується на існуванні неплатежів. Відповідно, **це зміцнило матеріальні інтереси отримувачів такої економічної ренти, та додатково посилило політичний вплив** чисельних збиткових підприємств України, які користувалися цими механізмами від самого початку. Внаслідок цього подолати це явище стало ще важче. Див. блок 2.2.⁴⁴

⁴³ Це питання докладніше розглянуто В. Лисицьким, О. Рудневим та І. Лисицьким у праці “Гроші та борги в українській економіці”, “Вісник Національного банку України”, грудень 1999 р.

⁴⁴ Дані в блоці 3.2 значною мірою базуються на праці Девіда Вудрафа “Незароблені гроші” - розділ 5, де міститься детальний огляд російського досвіду використання векселів. Досвід України, в основному, відрізняється від російського за рахунок меншої важливості векселів, які були видані комерційними банками. Можливо, це є наслідком колапсу “Тверьуніверсалбанку” в Росії на початку 1996 року. Цей банк був одним із перших та найбільших банків, які почали випускати векселі. Швидке падіння цього банку дозволило українським банкам та регулятивним органам уникнути деяких проблем, що призвели до руйнування “Тверьуніверсалбанку”.

Мал. 4: Реальні відсоткові ставки та накопичення заборгованості



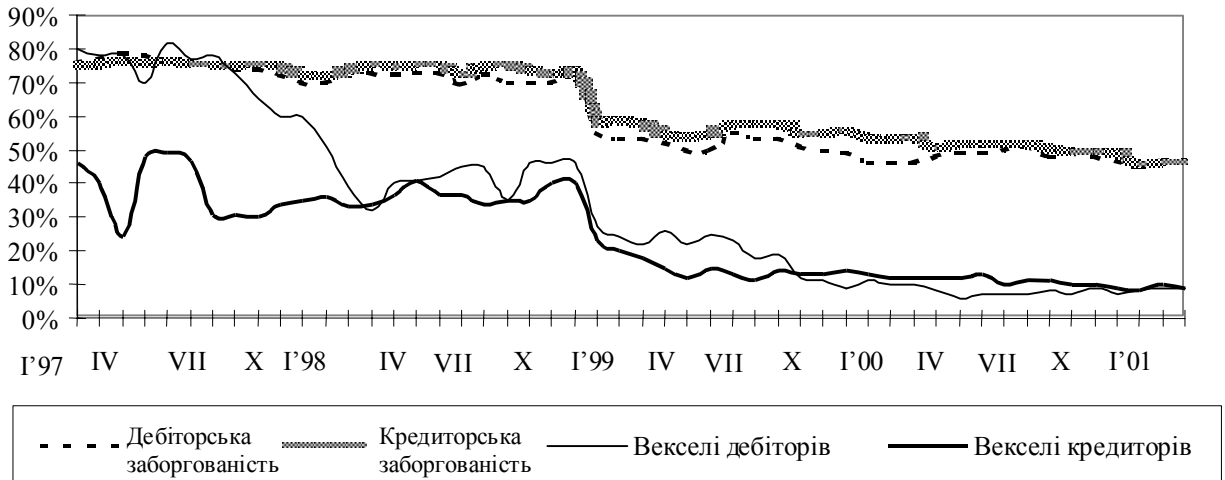
40. Необхідно визнати, що оформлення заборгованості підприємств одне перед одним векселями допомогло певною мірою пом'якшити кризу платежів. Це впливає, зокрема, з наступних міркувань.

а) Використання такого підходу дозволило значно зменшити частку простроченої заборгованості в загальній сумі боргів (див. мал. 5).⁴⁵ Таким чином, від січня 1997 року по січень 2001 року частка простроченої заборгованості в загальній сумі дебіторської та кредиторської заборгованості зменшилася з 75% до 47%, а для заборгованості, оформленої векселями, цей показник був ще меншим. Упродовж цього періоду частка простроченої дебіторської заборгованості в загальних обсягах заборгованості, оформленої векселями, впала з 80% до 9%, а частка простроченої кредиторської заборгованості – з 46% до 10%. Іншими словами, дисципліна українських підприємств у сфері платежів та розрахунків при використанні векселів здавалася значно кращою, ніж за звичайних умов.

б) Розрахунки між підприємствами з використанням векселів проводилися значно швидше, ніж звичайно. Наприклад, на одному з великих підприємств (“Макіїввугледобича”) в 1999 – 2000 роках період погашення “звичайної” дебіторської заборгованості зріс з 212,5 дня до 339,2 дня (+127,1 день), а період погашення векселів дебіторів зменшився з 133,3 дня до 72,6 дня (-60,7 дня). Така ситуація є достатньо типовою. Загалом, період погашення “звичайної” дебіторської заборгованості зріс на 140 днів, а період погашення дебіторських векселів зменшився на 31 день (22%).⁴⁶

⁴⁵ Джерело: Державний комітет статистики України, розрахунки І. Жилиява.

⁴⁶ Бортникова Н. Ф. “Анализ влияния использования векселя в расчетах на финансовый цикл предприятия”, Финансы, учет, банки. Сборник научных трудов Донецкого национального университета. Вып. 4, 2000. С.196-201.



Мал. 5 Частка простроченої заборгованості в загальній сумі боргів українських підприємств, %

Інші вибрані наслідки

41. Дані, наведені в цьому додатку, ясно показують, що бартер та інші негрошові засоби платежів стали нормою для переважної частини економічної системи України. Багато українських підприємств користуються сьогодні послугами спеціальних посередників для того, щоб мати змогу впоратися з особливостями цієї дуже незвичайної системи.⁴⁷ Зусилля уряду, спрямовані на подолання цього явища, досі були лише частковими та неефективними, оскільки не спрямовувалися на знищення причин цієї проблеми. Лобісти, які захищають теперішній стан справ у сфері неплатежів, так само сильні та численні. Широке застосування цієї системи має багато наслідків, більшість з яких заважає як розвитку банківського сектора, так і економічному зростанню взагалі. В цьому документі ми стисло повторюємо деякі з них.
42. Широке використання грошових сурогатів призводить до численних викривлень у ціноутворенні. Наприклад, ціни на автомобільне паливо, яке по бартеру обмінюється на зерно, в 3 – 5 разів більші за ціни в грошах; бартерні ціни на метал є вищими за ціни в грошах на 50%-70%. У 1996 році, коли середня собівартість тонни зерна в Україні становила 99 гривень, фактично зерно продавалося по середній ціні 220 гривень закупівельним організаціям (державним), по 97 гривень – населенню в якості зарплати в натуральній формі, по 164 гривні – у роздрібній торгівлі та на ринках та по 174 гривні – за бартерними та іншими схемами. У 1998 році середня ціна на сільськогосподарську продукцію, що продавалася за бартерними схемами, була на 20%-30% меншою, а ціна на вовну – в 2 рази меншою в порівнянні з ціною на таку саму продукцію, що продавалася закупівельним організаціям. Наприклад, збитки вугільних підприємств, спричинені низькими цінами в бартерних схемах, таких як ланцюжок “вугілля – кокс – метал”, становили

⁴⁷ Віце-прем’єр-міністр України Олег Дубина підкреслив, що одним із методів, яким він користувався для перетворення балансу “Криворіжсталі” на позитивний, коли був директором цього металургійного заводу, була відмова від продажу продукції через посередників. “Сегодня”, 20 квітня 2001 р.

майже 40%.⁴⁸ У промисловому секторі “залікові” ціни в 1995 році були вищими за “грошові” ціни на 20% - 30%, у 1996 році – на 50% - 70%, а в 1998 – 1999 роках – на 100% - 150%. Згідно з даними Рахункової палати, в 1999 році ціни по бартеру при розрахунках, наприклад, за мінеральні добрива в обмін на поставки зерна між державною компанією “Хліб України” та виробниками сільськогосподарської продукції були в 1,5 - 2 рази вищими за світові ціни на мінеральні добрива. Наслідком стали збитки на суму 85 мільйонів гривень, яких зазнали виробники сільськогосподарської продукції в результаті таких товарообмінних операцій.⁴⁹ Німецька консультативна група при уряді України зазначає, що “ціни, які призначаються при неготівковій реалізації, на 20-50% перевищують ціни на ті самі вироби, котрі встановлюються у разі їхнього продажу за готівку. Особливо виразно це можна побачити, якщо розглянути різницю в цінах на однорідні товари, у випадку їх реалізації через аукціонний продаж. Ціни на аукціонах із продажу газу чи зерна знаходяться значно нижче рівня “нормальних” цін”.⁵⁰

43. Існує принаймні п'ять різних цін навіть на стандартні товари, такі як зернові культури. У 1996 році вони становили:

• Середня собівартість виробництва 1 тонни зерна	99 грн.
• Ціна продажу для державних закупівельних організацій	220 грн.
• Ціна для виплати зарплати в натуральній формі	97 грн.
• Роздрібна ціна на місцевих ринках	164 грн.
• Ціна для певних бартерних схем	174 грн. ⁵¹

44. Цікаво, що в цьому переліку цілковито відсутня будь-яка економічна логіка. Роздрібна ціна є в деяких випадках нижчою за оптову ціну виробника продукції. Ціна виробника також змінюється в залежності від того, хто купує у нього товари: працівники, наприклад, “платять” значно менше, ніж державні закупівельні організації. Ціна по бартеру також є вищою, ніж звичайна роздрібна ціна. Якщо така довільна структура цін повторюється майже для всіх товарів у всіх галузях, які беруть участь у бартерних схемах та неплатежах, тоді зрозуміло, що прибутки підприємств відповідно до їхньої фінансової звітності також визначаються в основному довільно – **якщо взагалі не “беруться зі стелі”!**

45. Такі викривлення цін, у свою чергу, значно впливають на урядову та фіскальну стабільність. Існує чимало доказів того, що готовність держави отримувати податки в натуральній формі призводить до завищення даних про податкові надходження та отримання підприємствами, що сплачують податки, прихованих прибутків (економія на податках). Це є наслідком того, що за існуючої в Україні системи рахунків взаємозаліки обліковуються як грошові розрахунки. Більше того, облікова вартість товарів, які пропонуються для податкових платежів, визначається на основі балансової, а не ринкової вартості. Адміністративна облікова вартість більшості товарів, які використовуються для таких платежів, є більшою за ринкову вартість, яка, в свою чергу, ближча до ціни “кризового продажу”. Випадки, коли облікова вартість є вдвічі вищою за звичайну ціну, не поодинокі. Як наслідок,

⁴⁸ “Регіон”, 27.06.98 р.

⁴⁹ Аналіз розрахунків з Державним бюджетом України при проведенні експортно-імпорتنих та транзитних операцій з аміаком. Київ, Рахункова палата, Вип. 1, 2001 р.

⁵⁰ Наступні 1 000 днів: Заходи економічної політики для України. Німецька консультативна група з питань економіки при уряді України. Київ, листопад 1999 р., С. 28.

⁵¹ Тютюник С. В. Розвиток виробництва зерна на Полтавщині. Економіка АПК, 1998, Вип 4

держава визначає занадто високий грошовий еквівалент ціни таких товарів, завищує свої прибутки та забезпечує певний прихований прибуток платникам податків. Недавні дослідження групи фахівців показують, що скасування взаємозаліків призведе до зменшення податкових надходжень приблизно на 18% порівняно з рівнем, представленим у звітності місцевих органів влади.⁵² Схожим чином виплата заробітної плати в натуральній формі теж завдає податкових збитків через вказані вище причини.

46. Нарешті, поширення негрошових схем розрахунків призвело до радикальних змін в організації ринків, які пристосувалися до нового способу взаєморозрахунків. Виникли нові ринкові форми пристосування підприємств до умов перехідної економіки. Сюди входять організація бізнесу, коли діє вертикально або горизонтально інтегрована бізнес-група, в якій юридично розділені фінансові функції та виробництво. З'явилася також широка мережа трейдерів та посередницьких фірм, які забезпечують підприємства сировиною та продають їхню кінцеву продукцію. Трейдери, які беруть на себе фінансові ризики підприємств, вимагають за це відповідної винагороди. Широка мережа бартерних крамниць, які забезпечують виплату зарплат та пенсій в натуральній формі, також є інституційним нововведенням, спричиненим цією ситуацією.

Податкові пільги – додатковий елемент

47. Останнім елементом, що має бути розглянутий у цьому додатку, є, на нашу думку, податкові пільги.⁵³ Безумовно, ці пільги **не входять** до складу системи неплатежів. Але в цьому звіті теми податкових пільг і неплатежів об'єднано, тому що обидва випадки стосуються інструментів, якими можуть скористатися для отримання вигод конкретні підприємства, групи та галузі, через дискреційну політику. Окрім того, податкові пільги, безумовно, мають відношення до бартеру та неплатежів, оскільки посилюють невідповідність даних щодо прибутковості українського виробничого сектора після сплати податків у порівнянні з економікою інших країн, де таких особливостей не існує. Нарешті, обидва явища якнайкраще прислужуються інтересам системи, яка відзначається великою корумпованістю.
48. Сьогодні в Україні існує багато форм звільнення від сплати податків чи податкових пільг. Згідно з останніми дослідженнями в цій галузі, існує близько 200 окремих категорій податкових пільг.⁵⁴ Бюджетні видатки на податкові пільги, надані 1999

⁵² W. Thirsk, P. Ricoy and others, "How Much is a Hryvnia of Mutual Settlements Worth?" (В. Серск, П. Рікой та ін. "Скільки коштує гривня при взаємозаліках?"), Матеріали семінарів Гарвардського інституту міжнародного розвитку (HIID), грудень 1999 р. У цій праці автори також розрахували розміри необхідних коригувань для визначення індексу податкоспроможності кожної області (який використовується у формульному розрахунку міжбюджетних трансфертів), зокрема, коригувань показника доходів.

⁵³ Сьогодні надходження до зведеного бюджету залежать від дуже вузької групи платників податків. Наприклад, 1,3% всіх платників податків забезпечують майже 75% загальних надходжень до державного бюджету України і відповідають майже за 80% заборгованості. (Аналіз виконання державного бюджету України за перше півріччя 2000 р., Київ, Рахункова палата, Вип. 15, 2000 р.).

⁵⁴ Цей розділ базується переважно на праці Моріса Дайні "Податкові пільги в Україні: аргументи "за" і "проти" їх скасування", Тенденції української економіки, UERPLAC грудень 1999 р. Основні приклади, більшість з яких використовується вибірково, включають в себе: звільнення від сплати ПДВ на імпорт; звільнення від сплати ПДВ на ліки та медичні товари; звільнення від сплати ПДВ на прибутки від продажу товарів певним категоріям осіб; митні пільги для певних категорій осіб і груп; звільнення від сплати акцизних платежів на деякі товари українського виробництва; прискорена амортизація в певних галузях промисловості, наприклад, аерокосмічній; опосередкована підтримка місцевих виробників шляхом застосування спеціальних зборів на імпорт; спеціальні економічні зони, в яких дозволено звільняти від сплати майже всіх податків.

року, були дуже великими.⁵⁵ Взагалі, реально отримані надходження становили лише 50% від тієї суми, яку можна було б зібрати, якби не існувало жодних податкових пільг. Детальну інформацію наведено в таблиці 5.

49. Сьогодні більшість експертів одноставні в думці, що необхідно припинити процвітання системи податкових пільг; того самого вимагає і МВФ. У тих окремих випадках, коли пільги не будуть скасовані або запроваджуватимуться нові пільги, треба ретельно оцінити їхні можливі наслідки. Податкові пільги, спрямовані на стимулювання інвестицій на чітко визначені економічні цілі, в тому числі на створення нових робочих місць в регіонах з високим рівнем безробіття, повинні надаватися винятково для таких цілей, а їхня ефективність має суворо оцінюватися та відстежуватися. Вірно кажуть, що така допомога нерідко коштує суспільству надто багато, а відчутна користь від неї мізерна. Дайні наводить приклад заводу “Арсенал”⁵⁶ та Київського мотоциклетного заводу, який, врешті-решт, припинив виробництво застарілих ненадійних мотоциклів у травні 1999 року. Обидва підприємства залишилися з великими запасами товарів, що не користуються попитом. Окрім того, підкреслюється, що державна допомога не відповідає принципам спільного ринку, і Європейський Союз негайно вживає рішучих заходів проти країн, де практикується звільнення від сплати податків або надання податкових пільг. Україна має ретельно зважити це, коли розроблятиме стратегію свого вступу до ЄС.

Таблиця 6. Збитки від основних податкових пільг

Мільйонів гривень	1998	1999	Бюджет 2000 р., 31.01.00
Податок на прибуток	23	595	1874
ПДВ	6469	9976	2586
Податок на землю	898	1054	1146
Місцеві подати та збори (немає даних щодо 2000 р.)	24	9	0
Акцизний збір	3151	1777	671
Дорожній збір	134	134	134
Прибутковий податок з громадян	415	818	945
Інші	985	37	91
Загальні збитки від податкових	12100	14401	7374
Загальна сума надходжень до	11 51	15989	26516
Збитки від податкових пільг у % до надходжень	105%	90%	28%

Джерело: Державна податкова адміністрація та розрахунки бюджету на 2000 р.

50. Дауні зазначає, що податкові пільги є лише частиною структурних недоліків та вад планування, від яких потерпає податкова система України. Але якщо порівняти ці пільги з викривленнями, що виникають внаслідок бартеру та неплатежів,

⁵⁵ Загальна сума податкових пільг, наданих у 1999 році, склала 39,7 мільярда гривень, тобто була в 1,2 рази вищою за суму фактичних надходжень до зведеного бюджету. Прямі збитки для бюджету склали 19,6 мільярда гривень (Аналіз виконання Державного бюджету України за 1999 рік. Київ, Рахункова палата, Вип. 18, 2000 рік). Сума пільг, наданих платникам податків у першому кварталі 2000 року, перевищила 10 мільярдів гривень. Майже 85 800 або 11,7% зареєстрованих платників податків користувалися своїм правом на податкові пільги згідно з діючим законодавством (Аналіз виконання Державного бюджету України за перше півріччя 2000 р., Київ, Рахункова палата, Вип. 15, 2000 р.).

⁵⁶ Цей завод виробляв високоточну оптику військового призначення, але перейшов до виробництва фотоапаратів, які мали недоліки в дизайні.

з'являються додаткові аргументи на користь їхнього скасування. Зокрема, така реформа стане справді потужним сигналом, що держава, зі свого боку, збирається відмовитися від участі в маніпулюванні прибутковістю різних видів бізнесу. Треба навіть піти далі і взяти на себе зобов'язання, які є значно складнішими, а саме, проведення реформи, спрямованої на ліквідацію бартеру та неплатежів. Скасування податкових пільг, яке розпочалося в 2000 бюджетному році, є важливим першим кроком у цьому напрямку. Це дозволить зробити прибутковість підприємств, а не їхні зв'язки з владою, виміром ефективності їхньої діяльності. Після відновлення цього принципу можливість відбудови життєздатної фінансової системи стає більш реальною.

Висновки та можливі рішення

51. Високий рівень неплатежів в економіці є раковою пухлиною, яка загрожує економічній ефективності та створює перешкоди для проведення успішної реформи у фінансовому секторі. По-перше, це дає можливість тисячам підприємств та громадян працювати неефективно, з використанням альтернативних платіжних засобів, замість того, щоб користуватись звичайними грошовими платіжними інструментами. По-друге, створюються умови для значного зниження якості даних, які отримують банки для оцінки потенційних кредитних ризиків. Цю проблему неможливо розв'язати лише шляхом запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку на рівні підприємств, хоч це також є бажаним. По-третє, виникає гостра і цілковито нерегульована конкуренція багатьом формам банківської діяльності. Саме з цих двох причин частиною інтегрованої стратегії розвитку фінансового сектора має стати видалення ракової пухлини неплатежів.
52. Але ця операція буде нелегкою. Як ми намагалися пояснити в цьому додатку, є дуже багато тих, хто отримує зиск від існуючої системи неплатежів, різні види яких глибоко ввійшли в практику, бо дають економічні переваги численним групам інтересів. А отже, **періодичні “заборони” окремих видів розрахунків, пов'язаних з неплатежами, не можуть бути успішними.** Досвід минулого України та Росії є очевидним доказом цього міркування. Зацікавлені групи будуть жорстоко і, ймовірно, “брудними засобами” боротися за те, щоб запобігти зникненню легких грошей, які вони заробляють, продовжуючи використовувати такі схеми платежів. Окрім того, якби це й було можливо, небажано намагатися розв'язати всю проблему “гамузом” одним виправним ударом. Це може призвести до величезної кредитної кризи, бо означатиме те саме, що й вимагати негайного погашення всіх банківських кредитів усіма боржниками. Тобто, робити цього не можна і не потрібно. Натомість слід поступово змінювати культуру та очікування в цій сфері. Треба встановити норми своєчасного виконання всіх платіжних зобов'язань із використанням визнаних грошей, а не їх сурогатів.
53. Уряд на всіх рівнях має взяти на себе чіткі зобов'язання запровадити й захищати такі норми. Можна почати з відміни більшої частини податкових пільг, як це було після президентських виборів кінця 1999 року. Вони є часткою спеціальних умов, які довільно створюються, щоб надати переваги економічним інтересам одних перед іншими. Наслідком такого кроку має стати значний прорив у фіскальних надходженнях (див. таблицю 6). Частину “несподіваних надходжень” можна використати для зменшення окремих податкових ставок, що полегшить умови кращим підприємствам, в тому числі малим та середнім, на які сьогодні покладено,

безперечно, надмірний податковий тягар. Іншу частину надходжень можна використати, щоб зробити прозорою та відкритою бюджетну підтримку окремим підприємствам, які сьогодні отримують приховану підтримку завдяки механізму неплатежів. Держава повинна поєднати ці заходи в податковій сфері з принциповою готовністю здійснювати всі бюджетні платежі виключно в грошовій формі та відмовитися від використання бартеру й пов'язаних з ним механізмів розрахунку. У короткостроковій перспективі це потребує грошових вливань, але в кінцевому рахунку не складатиме значної інфляційної загрози.

54. Цей перший “легкий” крок слід супроводити чіткою кампанією, адресованою переважно на обласний рівень, з метою **обмежити** обсяг неплатежів (накопичення заборгованості) у цільових групах великих підприємств, які були головними ініціаторами неплатежів у минулому. Схоже, що лівову частку загальної суми неплатежів створено кількома сотнями головних підприємств.⁵⁷ Це вимагатиме цілковитої політичної готовності органів державної влади всіх рівнів покласти край безладдю неплатежів.

⁵⁷ Група авторів цього звіту не мала даних для виконання детальних досліджень цієї проблеми.

Блок 2.2. Векселі –поглиблення феномену бартера

Спочатку бартерні схеми та неплатежі в Україні обмежувалися операціями між двома сторонами: кредитором (яким звичайно виступало підприємство, податковий орган або одержувач заробітної плати) та дебітором (частіше за все, “хворим” підприємством або урядовою установою). Доки процес залишався в цих межах, були обмежені також масштаби можливого розповсюдження паралельних грошей та прибутків посередників, що брали участь у цьому процесі. Але ці обмеження неминуче ставили обидві сторони перед ризиками, пов’язаними з класичними недоліками бартеру. Треба було шукати виходу з цієї ситуації.

Процес розширювався, в нього включалися все більше сторін; деякі кредитори почали не тільки приймати “гроші” другого класу, а й шукати шляхів допомоги боржникам продати продукцію на ринку. Звичайним шляхом для платоспроможних підприємств стало оплачувати частку коштів постачальникам у вигляді платіжних вимог до них самих (оформлених у вигляді векселів), які можна було використати для купівлі власної продукції, що користувалася більшим попитом (наприклад, газ чи електроенергія), або для погашення податкової заборгованості. Векселі, підкріплені правом на придбання за номінальною вартістю деяких цінних товарів чи послуг першочергового кредитора, можна було достатньо легко продати, їхня вартість часто дисконтувалася (тому, що перші одержувачі прагнули краще отримати “живі” гроші, ніж векселі на більші номінальні суми). Неодноразова передача векселів та опосередковане зниження ціни товарів на кожному етапі сприяли розвитку бартерно-вексельних схем. У цьому ланцюгу дисконтовані векселі могли опинитися в руках перших дебіторів як оплата за їхню власну продукцію, яку вони раніше не могли продати. Такі векселі могли повернутися до кредиторів як оплата боргів.

Хоч цей підхід подолав технічні вади бартеру, в результаті він сам створив безліч нових проблем. Перш за все, поширилося використання альтернативних грошей нижчої якості, почав діяти закон Грешема: учасники ринку здобули стимули для утримання грошей вищої якості, якщо мали таку можливість, і виконання платежів з використанням векселів, що мали нижчу якість. Зокрема, фінансово життєздатні підприємства, як правило, використовували дисконтовані векселі для купівлі сировини (електроенергії) або сплати податків, хоч були здатні платити грошима.

Оскільки таке скорочення оплати грошима з боку платоспроможних підприємств було неприйнятним для кредиторів, які видавали векселі - податкових органів та прибуткових підприємств, - були впроваджені складні правила для обмеження шляхів, по яких могли рухатися векселі, доки їх погашали за номінальною вартістю. Окрім того, часто адміністративно визначалася вартість таких векселів, для яких були визначені вартість використання та обмежене коло їх користувачів.

Сьогодні в Україні векселі видаються Міністерством фінансів (Державним Казначейством), багатьма місцевими адміністраціями, банками та окремими підприємствами. Можна навести деякі приклади векселів і рівнів їхнього дисконту⁵⁸.

- Пенсійні векселі (дисконт від 20 % до 50 %) – для платежів у Пенсійний фонд;⁵⁹
- Енергетичні векселі (дисконт від 10 % до 80 %) – для платежів за електроенергію;
- Залізничні векселі;
- Металургійні векселі (дисконт від 40 % до 60 %);
- Векселі по розрахунках за послуги зв’язку (дисконт 30 %);
- Векселі виробників цукру та інші.

Поглиблення бартеру, як здається, пропонує розв’язання так званої проблеми “ліквідності” слабкіших підприємств. На жаль, це також заважає використанню звичайних грошей для платіжних цілей. Опосередковане переоцінювання продукції, яке дозволяє поширення бартеру, також надає великі можливості для нових пошуків непродуктивної економічної ренти. Це видно вже з прикладу енергетичних компаній. Сьогодні обленерго одержують від деяких кінцевих споживачів оплату грошима. Вони можуть скористатися цими грошима для купівлі векселів з високою ставкою дисконту і розраховатися цими векселями за їхню повною номінальною вартістю, щоб остаточно погасити свої зобов’язання перед енергоринком. Залишок грошей лишається в руках обленерго як незароблений прибуток (рента). Такі приклади не є поодинокими випадками в Україні, оскільки символічні обмеження на використання векселів можна легко обминути.

⁵⁸ В. Ющенко та В. Лисицький зауважують, що “великі дисконти по векселях (60-70-85%) вказують, що фіктивна вартість є ринковою (реальною) лише на невелику частку її обсягу (відображену в балансах підприємств). Відчутно невеликі обсяги вексельного обігу та відсутність прозорості (біржевої) торгівлі векселями не дозволяють використовувати ці дисконти для оцінки реальності фіктивної вартості в цілому для національної економіки” (В. Ющенко, В. Лисицький. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні. К.: Скарби. 2000. С. 319)

⁵⁹ Згідно з даними Рахункової палати за 1998 рік та перше півріччя 1999 року, Пенсійним фондом України оформлено векселями заборгованість підприємств на суму 786,6 млн. грн. Векселі оформлювалися із середнім дисконтом: цукровим заводом - 30%, виробникам металу та металопродукції - 55,4%, вугілля і коксу - 53,8%, ділової деревини - 46,4%. (Звіт про діяльність Рахункової палати України в 1999 році. К.: Рахункова палата. 2000)

55. Введення зазначеного обмеження принесе не тільки позитивні, а й негативні наслідки, які необхідно подолати на основі чіткої та добре розробленої стратегії спільними зусиллями всіх рівнів державної влади. Розглянемо лише деякі компоненти цієї стратегії. По-перше, неплатежі енергетичних компаній слід **скорочувати поступово**. В свою чергу, це не даватиме підстав для виконання нових вимог енергокомпаній щодо надання податкових пільг: зростуть надходження податків у грошовій формі. По-друге, нова платіжна дисципліна сформує попит на спеціальні механізми допомоги підприємствам, які насправді не можуть платити внаслідок незадовільного фінансового стану. В більшості випадків такі підприємства мають бути закриті, слід протистояти їхнім спробам одержати опосередковані субсидії, пов'язані з неплатежами шляхом заміни їх іншими формами допомоги. Це буде важко, особливо тому, що вони звертатимуться до влади на обласному та районному рівнях, а посадові особи на цьому рівні з численних причин можуть виявитись "м'якими". Такі посадові особи повинні підписатися під політичними зобов'язаннями, про які йшлося вище. Таким чином, вимагаються обережність та послідовність дій - краще, якщо буде розроблена загальнонаціональна система пакетів соціальної допомоги, які допоможуть населенню більшості особливо постраждалих регіонів розв'язувати проблеми безробіття та інші соціальні наслідки закриття підприємств. Це буде оптимальним варіантом використання "непередбачених доходів" майбутнього економічного росту. А також дозволить виправдати короткострокове зростання фіскального дефіциту, тому що такі витрати на соціальну підтримку в більшості випадків замінять більші витрати на приховану фіскальну допомогу тим самим регіонам шляхом неплатежів за електроенергію та інші товари та послуги. По-третє, фінансова реформа місцевих бюджетів може бути ускладнена запереченнями проти впровадження вищезгаданих пропозицій. Безперечно, в деяких регіонах негативні наслідки посилення платіжної дисципліни будуть більшими, ніж в інших: міста, які живуть за рахунок підприємств-монополістів, потерпатимуть найбільше. Це також треба врахувати під час планування реформ. Можливо, потрібно буде надати додаткові трансферти певним регіонам на короткий строк. Окрім того, ймовірно, що кампанія зі скорочення обсягів заборгованості призведе в короткостроковій перспективі до зростання рівня інфляції. Цю можливість треба врахувати та уважно координувати з макроекономічною програмою та цілями уряду.
56. Після того, як держава **покаже гідний приклад**, можна буде розв'язати багато інших проблем. Зокрема, підприємства, які не можуть сплачувати податки, тому що їх клієнти не розраховуються вчасно, ймовірно, почнуть вимагати відшкодування понесених через неплатежі збитків. Така зміна поведінки має бути підтримана відповідним посиленням ефективності механізмів банкрутства та судочинства, щоб забезпечити кредиторам можливість одержати компенсацію від боржників. Для вирішення цього питання знадобиться чимало реформ другого рівня. Це може включати запровадження системи негайного задоволення вимог на невеликі суми, вжиття санкцій проти керівників підприємств, які допускають постійні неплатежі з боку своїх підприємств, та створення реєстрів кредитів, які дозволять краще визначати неплатоспроможні підприємства і застерегти нових кредиторів.
57. Наприкінці треба сказати, що якщо насправді буде виявлено політичну волю видалити ракову пухлину неплатежів, стане можливим обговорювати надання

зовнішньої допомоги та відповідні умови її надання для підтримки реформ та пом'якшення певних потенційних негативних наслідків початкових кроків. При цьому слід наголосити, що обумовленість зовнішньої допомоги навряд чи стане ефективним засобом ініціювання реформи, але може бути корисним доповненням власних зусиль уряду, який розпочне реформу.

Додаток 3

Дослідження підприємств на предмет використання банківських та фінансових послуг¹

Стислий виклад

1. У цьому додатку наводяться результати дослідження підприємств, проведеного Міжнародним центром перспективних досліджень (МЦПД) для Світового банку. Було досліджено 11 підприємств у Київській області та по 10 підприємств у Харківській, Донецькій, Одеській та Львівській областях. Досліджені підприємства мають різні обсяги та види діяльності. В 1999 році 69% таких підприємств реалізовували продукцію на основі негрошових розрахунків. Дослідження показало, що великі підприємства зі значною кількістю експортних операцій мають меншу частку негрошових продажів. Близько 70% опитаних відповіли, що ведуть всі свої грошові розрахунки через банки. Близько 10% опитаних, а також усі великі підприємства-експортери назвали традиційні фінансові установи одним із джерел фінансування, що ними використовуються. Однак, було встановлено також, що більшість досліджених підприємств наразі не користуються послугами традиційних фінансових установ як значним джерелом фінансування: вони покладаються на використання власних обігових коштів, отриманих від своєї щоденної основної діяльності. Відповіді опитаних свідчать про те, що розрахунково-касове обслуговування може бути назване тією банківською послугою, яка використовується всіма українськими підприємствами. Інші банківські послуги переважно використовують/отримують великі або середні підприємства зі значним обсягом експортної діяльності. Дослідження показало, що саме цим підприємствам, зі значним обсягом експортної діяльності, надається лівова частка позик. Більшість опитаних, відповідаючи на запитання про ключові чинники, що впливають на вибір банків, назвали критерії “краща якість” та “нижчі ціни” важливими, дуже важливими або абсолютно вирішальними. При виборі банків великі підприємства надають більшого значення “особистим контактам з вищим керівництвом” та “наявності “своїх” людей” на відміну від середніх та малих підприємств. П’ятдесят відсотків опитаних зазначили, що отримували банківські позики в минулому. Період від подання заявки до остаточного затвердження рішення про надання позики складав у середньому для досліджуваних підприємств 20 днів. Серед послуг, що надавалися небанківськими фінансовими установами, страхування було найпоширенішим видом: 27% опитаних користуються послугами страхування. Дослідження виявило, що іншими небанківськими фінансовими послугами підприємства користуються в дуже обмеженому обсязі. Близько 65% опитаних мають плани щодо розширення своєї діяльності. Половина підприємств, які планують розширити свою діяльність, докладатимуть зусиль, щоб отримати додаткове фінансування.

¹ Дослідження, про яке йдеться в цьому додатку, було проведене Міжнародним центром перспективних досліджень (МЦПД), що є українською організацією, розташованою в Києві.

Дослідження та опис підприємств

2. Дослідження проводилося 4-19 травня 2000 року. Було вивчене 51 українське підприємство. З них 11 розташовані в Київській області, по 10 у Харківській, Донецькій, Одеській та Львівській областях. У більшості випадків відповіді на запитання анкет давали головні бухгалтери підприємств. Часто в опитуваннях брали участь декілька представників керівництва. Важливо відзначити, що було нелегко схилити деякі підприємства на участь у цьому опитуванні, оскільки багато з них вважають фінансові питання дуже конфіденційними й відмовляються розголошувати свої фінансові дані. Загалом, найбільші труднощі з проведенням дослідження виникли в Харківській області. Багато підприємств відмовилися відповідати на запитання, а ті, хто дав згоду, не відповіли на багато запитань, стверджуючи, що це є комерційною таємницею.
3. Згідно з вимогами Світового банку, вибір підприємств для дослідження мав відповідати таким критеріям:
 - не менше 10 підприємств з кожної області ;
 - не менше 10 підприємств зі значними обсягами експортної діяльності (так званих “експортерів”), які належать до великих або середніх підприємств;
 - не менше 20 підприємств, які вважаються великими ;
 - не менше 30 цілковито приватизованих підприємств виробничої або переробної галузі.
4. З урахуванням тих підприємств, що не надали інформації, фактична вибірка включала²:
 - 18 великих підприємств (4 підприємства в Київській області, 4 підприємства у Львівській області, 3 підприємства в Одеській області, 5 підприємств у Донецькій області та 2 підприємства у Харківській області)³;
 - 21 велике та середнє підприємство зі значним обсягом експортних операцій (6 підприємств у Київській області, 5 підприємств у Львівській області, 5 підприємств в Одеській області, 3 підприємства в Донецькій області та 2 підприємства в Харківській області);
 - 29 цілковито приватизованих промислових підприємств (6 підприємств у Київській області, 6 підприємств у Львівській області, 6 підприємств в Одеській області, 4 підприємства в Донецькій області та 7 підприємств у Харківській області)⁴;
 - 13 підприємств, частка державної власності в яких перевищує 50% (4 підприємства в Київській області, 2 підприємства у Львівській області, 2 підприємства в Одеській області, 3 підприємства в Донецькій області та 2 підприємства в Харківській області).

² Зауважте, що окремі підприємства можуть відповідати кільком критеріям.

³ Число великих підприємств у даній вибірці менше за кількість, визначену в технічному завданні Світового банку, оскільки саме великі підприємства найчастіше відмовлялися брати участь у дослідженні. Але вибірка включає два підприємства – одне в Харківській, друге в Київській областях, на яких працюють понад 800 працівників. Тобто, ці підприємства найбільше відповідають визначенню “великі”, що передбачає 1000 і більше працівників.

⁴ Вибірка включає менше 30 цілковито приватних підприємств. Справа в тому, що вимогу відносно 30 цілковито приватних підприємств було важко виконати, оскільки великі підприємства, а також підприємства-“експортери”, які мусили б скласти значну частину вибірки, зазвичай мають певну частку державної власності.

- 18 великих підприємств (на яких працює понад 1000 осіб), 19 середніх підприємств (на яких працює від 100 до 1000 осіб) та 14 малих підприємств (на яких працює менше 100 осіб).

5. Нижче в таблиці 1 показано діапазон, середнє значення та медіану продажів досліджуваних підприємств за результатами 1999 року.

Таблиця 1: Склад вибірки

Підприємства	Продажі, тис. грн.		
	Діапазон	Середнє значення	Медіана
Великі (кількість працівників >1000 осіб)	4,840-242,653	54,628	23,429
Середні (кількість працівників 100-1000 осіб)	54-55,000	8,429	2,416
Малі (кількість працівників <100 осіб)	21,6-10,762	1,696	350

6. У 1999 році 35 з 51 підприємства, або 69%, використовували негрошові розрахунки. Бартерні операції склали більшу частину або всі негрошові продажі тих респондентів, що здійснювали розрахунки в негрошовій формі. З усіх досліджуваних підприємств більшу частину негрошових продажів здійснювали великі підприємства: з 18 великих підприємств тільки 2 не здійснювали негрошові операції. Навпаки, більше половини малих підприємств не проводили таких операцій. В таблиці 2 показано діапазон, середнє значення та медіану негрошових продажів (відсоток від валових продажів), згідно зі звітами досліджуваних підприємств у 1999 році.

Таблиця 2: Використання негрошових розрахунків

Підприємства	Негрошові продажі, % валових продажів		
	Діапазон	Середнє значення	Медіана
Великі (кількість працівників >1000 осіб)	0-99.9	46.5	52.7
Середні (кількість працівників 100-1000 осіб)	0-100	36.7	33
Малі (кількість працівників <100 осіб)	0-98	13.0	0

7. Цікаво зазначити, що великі підприємства зі значним обсягом експортних операцій мають меншу частку негрошових продажів у порівнянні з великими підприємствами в цілому: середнє значення 42% та медіана 48%.

8. Дослідження не виявило жодного конкретного прикладу підприємств, які б найбільше виграли від бартерних операцій. Хоч деякі опитувані сказали, що від їхніх негрошових продажів найбільший вигравш мають державні підприємства, інші опитувані зазначили, що єдиним або головним отримувачем вигод від бартеру є приватні компанії. Серед інших важливих бенефіціарів негрошових продажів були названі сільськогосподарські підприємства (колективні сільськогосподарські підприємства, фермерські господарства тощо).

9. Дванадцять досліджених підприємств повідомили, що реалізують свою продукцію за готівку на місцевому ринку, не користуючись послугами банків. Три підприємства відзначили, що безготівкові операції складають більше 99% їхніх продажів. Близько 6% досліджених підприємств, по суті, не користувалися банківськими послугами або користувалися ними дуже рідко. Водночас близько 70% опитаних проводили свої грошові операції **виключно** через банки.

10. Десять підприємств повідомили, що вони тимчасово звільнені від сплати податків: 3 підприємства в Одеській області, 1 підприємство у Львівській області, 3 підприємства в Донецькій області, 2 підприємства в Київській області та 1 підприємство в Харківській області. Всі підприємства, за винятком одного – малого підприємства в Донецькій області, – повідомили, що вони сплачують податок на прибуток та ПДВ. Серед інших податків опитувані найчастіше вказували податок на прибуток, податок на землю, комунальний податок, платежі до Інноваційного фонду та податок з власників транспортних засобів.

Банківські послуги, якими користуються підприємства

Джерела фінансування підприємств

11. Тридцять три підприємства (8 великих, 14 середніх та 11 малих підприємств), або 67%, відповіли, що в 1999 році використовували власні заощадження як джерело фінансування, в тому числі обігові кошти. Іншим важливим джерелом фінансування, визначеним опитуваними, були авансові платежі покупців: 4 великих, 6 середніх та 6 малих підприємств, або 31% опитуваних, використовували це джерело фінансування. Тільки три великі та 2 середні підприємства, або близько 10% опитуваних, назвали традиційний банківський кредит головним джерелом фінансування. При цьому важливо, що всі ці підприємства належали до “експортерів”. Тільки 4 підприємства – всі великі з часткою державної власності – зазначили, що отримали фінансування з державних джерел⁵.
12. Серед неофіційних джерел фінансування, вказаних трьома різними підприємствами, було названо надання коштів Інноваційним фондом, фінансування державним підприємством “Укрзалізниця” (що можна віднести до державного фінансування) та інвесторами. Одне підприємство повідомило, що отримало позику від Регіонального центру зайнятості. Це фінансування передбачало виконання зобов’язання подвоїти число працівників цього підприємства.
13. Таким чином, дослідження показало, що більшість підприємств сьогодні не використовують кошти банків та інших традиційних фінансових установ як значне джерело фінансування. Натомість вони використовують, головним чином, ресурси від поточної основної діяльності.
14. Тим не менш, усі опитані, навіть ті, які не проводять або проводять дуже мало грошових операцій, повідомили про те, що користувалися окремими послугами банків. Двоє опитаних з Харківської області відмовилися назвати банки, послугами яких користуються. Дев’ятнадцять підприємств, або 37% опитаних, користуються послугами більш ніж одного банку. Великі підприємства прагнуть користуватися послугами кількох банків. Більшість опитаних підприємств користуються послугами найбільших українських банків, а саме:
- Укрсоцбанк надає послуги 20 підприємствам, або майже 40% опитаних;

⁵ Одне мале підприємство також повідомило, що фінансується державою (кредит). Але частка цього фінансування складала лише 0,02%.

- Промінвестбанк надає послуги 15 підприємствам, або майже 30% опитаних⁶;
- Приватбанк був названий 4 великими підприємствами;
- Банк “Аваль” та банк “Україна” надавали послуги 3 опитаним підприємствам.

15. ПУМБ (Перший український міжнародний банк) є найвідомішим серед регіональних банків: він надає послуги 5 з 10 підприємств, які досліджувалися в Донецькій області.

Послуги, надані банками підприємствам-респондентам у 1999 році

16. Всі опитані, за винятком двох малих підприємств (одне підприємство в Київській області, а друге – у Харківській області), повідомили про те, що мають поточні банківські рахунки в українських гривнях⁸. Всі опитані, крім одного малого підприємства в Київській області, вказали, що користувалися послугами банків для виконання безготівкових розрахунків. Усі опитані, за винятком 2 середніх та 3 малих підприємств, знімають готівку з банківських рахунків. Інакше кажучи, внутрішні безготівкові платежі, поточні рахунки в національній валюті та зняття готівки з рахунків можна назвати банківськими послугами, якими користуються всі без виключення українські підприємства.
17. Окрім того, дослідження показало, що 12 (67%) великих, 9 (50%) середніх та 4 (29%) малих підприємств також мають поточні рахунки в іноземній валюті. Заслужує на увагу той факт, що загальна кількість опитаних, які мають поточні рахунки в іноземній валюті, перевищує кількість опитаних, які повідомили про значні обсяги експортної чи імпоротної діяльності. Це свідчить про те, що багато українських підприємств прагнуть мати рахунки в іноземній валюті, хоч іноземна валюта абсолютно не потрібна для їхньої поточної діяльності.
18. Одне підприємство – середнє підприємство - “експортер” з Київської області – також повідомило про те, що має строковий депозит в іноземній валюті та придбало облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Інші опитані не повідомили про строкові депозити ані в національній, ані в іноземній валюті; також вони не повідомили про жодне придбання ОВДП. Це може означати, що українські підприємства (навіть ті з них, які майже не проводять негрошових операцій) наразі не мають багато вільних грошових коштів, які можна було б накопичувати на строкових депозитах або вкладати в ОВДП.
19. Короткострокові позики в гривнях для задоволення потреб в обігових коштах були тими видами позик, що найбільше використовуються опитаними: 6 великих, 4 середніх та 2 малих підприємства, або 24% опитаних, повідомили про те, що 1998 року одержали позики такого виду. Важливо й те, що в цій групі всі великі та 1 середнє підприємство є “експортерами”. Більше того, 3 великі підприємства з цієї групи також взяли короткострокові позики в іноземній валюті для поповнення обігових коштів.

⁶ Укрсоцбанк та Промінвестбанк надавали послуги опитаним у кожній області, де проводилося дослідження.

⁷ Одне підприємство з Одеської області відмовилося надати інформацію про банківські послуги, якими користується. Отже, в цьому розділі цей респондент не береться до уваги.

⁸ Два підприємства, що не надали інформації про використання поточних банківських рахунків, зазначили, що використовують безготівкові розрахунки, які зазвичай свідчать про наявність поточних банківських рахунків.

20. Відновлювальні кредитні лінії було надано 5 великим та 2 середнім підприємствам. У цій групі 3 великі підприємства та одне середнє підприємство є “експортерами”. Овердрафт був названий 4 підприємствами (3 великими та 1 середнім). Але тільки два великі підприємства отримали довгострокові позики у гривнях. Підбиваючи підсумок, можна сказати, що позики переважно надаються великим або середнім підприємствам, які мають значні обсяги експортної діяльності.
21. Результати дослідження підтверджують загальну думку про те, що “експортери” в середньому менше вдаються до негрошових розрахунків. Цей факт може пояснити існуючу тенденцію, за якої банки охочіше надають позики “експортерам”. Водночас дослідження довело, що більшість малих підприємств не проводять негрошові операції. Разом з тим тільки один вид позик – короткострокові позики для поповнення обігових коштів – був використаний 2 малими підприємствами. Іншими словами, обсяг грошових операцій, а також розмір підприємства, вочевидь, є важливими чинниками у процесі прийняття рішення банками/підприємствами про надання/отримання позик від банків.
22. Чотири досліджених підприємства – 3 великі та 1 середнє підприємство, всі “експортери” – повідомили про те, що вони, певною мірою, використовують дисконтовані векселі. Лише одне підприємство – великий “експортер” – зазначило, що використовує факторинг. Два великі та одне середнє підприємство повідомили про використання лізингу.
23. Загалом, дослідження встановило, що банківськими послугами, крім поточних рахунків у національній валюті та пов’язаного з ними зняття готівкових коштів і здійснення безготівкових розрахунків, переважно користуються великі та середні підприємства, які мають значні обсяги експортної діяльності. Іншими послугами банківського типу, такими як факторинг, дисконтування векселів та лізинг, користуються в обмеженому обсязі навіть ті підприємства, що мають доступ до інших видів позик. Цей факт має два можливих пояснення: або банки пропонують недостатній обсяг цих послуг [точка зору, яка відповідає змісту основної частини цього звіту], або їхні клієнти погано інформовані про ці форми кредиту та не бажають ними користуватися.

Ключові чинники, які впливають на вибір банків

24. Майже всі опитані у відповідь на питання про ключові чинники, які впливають на їхній вибір банків, назвали критерії “краща якість ” та “нижчі ціни ” важливими, дуже важливими або абсолютно вирішальними. “Особисті контакти з вищим керівництвом ” також вважаються багатьма підприємствами дуже важливими⁹. При цьому таку думку поділяють переважно великі підприємства: 10 (56%) великих, 6 (32%) середніх та 5 (32%) малих підприємств дають дуже високу оцінку цьому чиннику. Те саме можна сказати про те, як підприємства різних розмірів оцінюють критерій “наявність “своїх” людей”: 8 (44%) великих, 4 (21%) середні та 1 (7%) мале

⁹ Більшість досліджених підприємств розташовані в найбільших містах вибраних областей, обласних центрах. Ці підприємства зазвичай мають доступ до більшої кількості банків, ніж ті, що розташовані за межами обласних центрів. Отож, можна припустити, що українські підприємства, розташовані не в обласних центрах, мають обмежені, якщо взагалі мають, варіанти вибору банків: вони користуються послугами тих банків, які діють в їхніх містах.

підприємство назвали цей чинник дуже важливим або навіть більш ніж дуже важливим. Цей приклад, радше за все, означає, що керівництво великих підприємств, що, як правило, краще відомі в області та значною мірою визначають економічне обличчя цієї області, має більше можливостей особисто знати банківських керівників та службовців і впливати на них. Як наслідок, великі підприємства приділяють більше уваги цим чинникам порівняно з малими та середніми підприємствами, які менш відомі та мають обмежені можливості налагодити гарні зв'язки з банками.

25. Респонденти повідомили, що за здійснення безготівкових платежів вони сплачували такі суми: 70 і більше гривень на місяць, 120 гривень на рік або від 0,5 гривні до 4 гривень за один платіж. Одне підприємство (велике підприємство в Київській області) повідомило про те, що уклало спеціальний контракт із своїм банком і взагалі не платить за безготівкові платежі. Важко проаналізувати відповіді на це запитання, щоб зробити однозначний висновок, оскільки респонденти використовували різні критерії, оцінюючи суми, які вони сплачують за здійснення безготівкових платежів.
26. Дванадцять опитаних повідомили про річні відсоткові ставки, що їх вони сплачують за позики, надані в гривнях строком на 3 місяці. Річна відсоткова ставка складає від 7% до 60%, а в середньому - 43%. Цікаво відзначити, що всі позики підприємствам у Київській області були надані під відсоткові ставки, нижчі за середні. Можливо, це пояснюється вищою конкуренцією між банками та кращим фінансовим управлінням підприємств у цьому головному регіоні.
27. Три підприємства повідомили про річні відсоткові ставки, які вони сплачують за позики, надані в іноземній валюті строком на 3 місяці: 25% (великий "експортер" у Київській області), 20% та 39% (великі "експортери" в Донецькій області).
28. На обробку виконання платіжного доручення в національній валюті зазвичай витрачається менше часу, ніж на виконання платіжних доручень в іноземній валюті. На обробку виконання платіжного доручення в національній валюті витрачається від 2-3 хвилин до 7 днів. Проте більшість опитаних повідомили, що на обробку платіжних доручень витрачається від кількох годин до 1-2 днів. У більшості випадків на обробку виконання платіжних доручень в іноземній валюті витрачається 1-2 дні. Зазначений мінімальний час, що витрачається на цю операцію, складає 10 хвилин, а максимальний – 4 дні. Аналіз не виявив жодного взаємозв'язку між часом на обробку та місцем розташування або типом клієнта.
29. Двадцять дев'ять опитаних, або 58%, повідомили про те, що їхні банки пропонують їм електронні банківські послуги. Однак не всі підприємства ними користуються. Деякі опитані скаржилися на те, що не можуть користуватися електронними послугами, оскільки не мають відповідних комп'ютерів або їм бракує коштів на встановлення електронної пошти.
30. В цілому, багато опитаних стверджували, що задоволені банківськими послугами, якими користуються, та не згадували про жодні послуги, яких їм бракує. Декілька опитаних хотіли б отримати кредити, але лише за умови, що відсоткові ставки будуть трохи нижчими. Серед інших послуг, яких бракує підприємствам, названо електронні послуги, вчасність грошових операцій, можливість здійснення грошових переказів не лише вдень, а й уночі.

Одержання позик

31. Двадцять шість (13 великих, 8 середніх та 5 малих підприємств), або 50% респондентів, повідомили про те, що отримали принаймні одну позику в той чи інший час. Процедура від моменту подання заявки на одержання кредиту до її остаточного затвердження триває в середньому близько 20 днів. Але цей термін істотною мірою залежить від розміру підприємства. Наприклад, для великих підприємств ця процедура триває в середньому 30,5 днів, для середніх підприємств – 11,5 днів, а для малих підприємств – 6 днів. Можливим поясненням такої відмінності є те, що великі підприємства бажають отримати великі кредити, а великі кредити вимагають більше часу для ухвалення, більшої кількості документів тощо. Одинадцять підприємств (8 великих, 1 середнє та 2 малі підприємства) подали заявки та одержали пролонгацію їхніх кредитів на термін, що перевищує початкові дати повернення цих кредитів. Анкета не включала питання, яке могло б допомогти визначити, чому окремі підприємства не звернулися з проханням про пролонгацію кредитів. З одного боку, підприємство може перебувати в такому стані, коли йому кредит вже більше не потрібен. З іншого боку, воно може вважати, що банк навряд чи захоче пролонгувати кредит, отже, навіть не подає заяву. Інакше кажучи, це дослідження не дозволяє нам визначити, яким підприємствам банки охоче пролонгують кредити після настання терміну їх погашення.
32. За винятком 2 із 26 підприємств, усі решта, що повідомили про одержання кредитів, стверджували, що банки вимагали заставу. Основні засоби та готова продукція були найчастіше використовуваними видами застави.

Фінансові установи та їхні послуги

33. Страхові компанії найчастіше згадувалися серед небанківських установ, послугами яких користувалися респонденти. Вісім великих, 3 середні та 2 малих підприємства, або 25% досліджених підприємств, повідомили про те, що вони користувалися послугами страхових компаній. Три великі підприємства зазначили, що користуються послугами лізингових компаній. Одне велике та одне мале підприємство повідомили про те, що користуються послугами інвестиційних компаній/ фондів. Окрім того, 3 підприємства (1 велике та 2 середніх) назвали реєстраторів акцій однією з категорій небанківських фінансових установ, послугами яких вони користуються.
34. Серед послуг, наданих небанківськими фінансовими установами, страхові послуги є найпоширенішими. Реєстрація цінних паперів, зберігання та депозитарні послуги були на другому місці серед послуг, якими найчастіше користуються опитані: 6 великих, 4 середні та 2 малих підприємства, або 24% опитаних, повідомили про їхнє використання. Окрім того, 2 великих та 2 середніх підприємства викупили у небанківських фінансових установах цінні папери інших підприємств. Інші фінансові послуги були відзначені 3 підприємствами.
35. Показовим є той факт, що багато підприємств не відповіли або їм було важко дати відповідь на запитання про фінансові послуги, яких їм бракує на фінансових ринках і

які, на їхню думку, мають бути запропоновані небанківськими фінансовими установами. Водночас деякі з тих, хто дав відповідь, назвали не нові послуги, а радше загальні заходи щодо покращання діяльності фінансового сектора (наприклад, поживлення діяльності фінансового ринку, довгострокове інвестування, безперешкодний доступ до фінансового ринку, краща інформація про діяльність фінансових компаній). Окремі відповіді виявили недостатнє загальне розуміння фінансових ринків та небанківських фінансових установ. Наприклад, деякі опитані назвали небанківськими фінансовими послугами “продаж валюти без затримки” або “зменшення ставки рефінансування Національного банку України”.

36. Підсумовуючи, можна сказати, що цей розділ дослідження виявив той факт, що досліджені підприємства користувалися послугами небанківських фінансових установ у дуже обмеженому обсязі. Серед підприємств, які надали інформацію про використання окремих послуг небанківських фінансових установ, превалюють великі підприємства. Дослідження свідчить також про те, що значна кількість респондентів володіє дуже обмеженою інформацією про фінансовий ринок та небанківські фінансові послуги.

Плани та перспективи підприємств

37. Близько 65% респондентів (33 підприємства) планують розширити обсяги своєї діяльності. Слід зазначити, що з 14 досліджених малих підприємств 12 підприємств, або 86%, повідомили про те, що планують розширити обсяги своєї діяльності, в той час як лише 10 з 18 великих підприємств, або 56%, мають такі плани. Окрім того, близько 67%, або 8 з 12 малих підприємств, які планують розширити обсяги своєї діяльності, хотіли б розширити їх на 100%. Тим часом лише 1 велике та 2 середніх підприємства заявили, що вони хотіли б подвоїти обсяги своєї діяльності протягом двох років.
38. Шістнадцять з 33 підприємств, які хотіли б розширити обсяги своєї діяльності, кажуть, що спробують отримати додаткове фінансування. Важливим є той факт, що з цих 16 підприємств 6 є малими підприємствами. Для додаткового фінансування малі підприємства докладатимуть зусиль, щоб одержати банківські позики та пряме інвестування (в тому числі іноземні інвестиції). Великі та середні підприємства також спробують одержати цей вид фінансування. Окрім того, деякі з них планують отримати кредити від Інноваційного фонду та державне фінансування (Укрзалізниця).
39. Багато опитаних підприємств відзначили обмеження, що існують у банківському та фінансовому секторі (досить значні, значні або дуже значні), коли відповідали на запитання про головні обмеження розширення комерційної діяльності підприємств. У таблиці нижче представлені відповіді опитаних щодо значущості фінансових та банківських обмежень для розширення обсягів діяльності.

Таблиця 3: Фінансування як обмеження

Обмеження	Кількість та відсоток опитаних, які назвали обмеження досить значними або значними			
	Всього	Великі	Середні	Малі
Відсутність доступу до банківського кредитування	26 51%	11 61%	10 53%	5 20%
Висока вартість банківського фінансування	37 72%	15 83%	12 63%	10 71%
Відсутність доступу до ринків капіталу для отримання фінансування	25 49%	10 56%	8 42%	7 50%
Низький попит на ринках капіталу на цінні папери компаній	13 25%	5 28%	5 26%	3 21%
Відсутність якісної застави для забезпечення банківського фінансування	20 39%	8 44%	7 37%	5 36%

40. Таблиця 3 свідчить про те, що відсутність доступу до комерційного банківського кредитування та висока вартість цього кредитування вважаються основними обмеженнями розширення діяльності більшості опитаних підприємств. Відносно мала частка опитаних, які назвали “відсутність доступу до ринків капіталу для отримання фінансування” значним обмеженням, не обов’язково означає, що для більшості підприємств це не є обмеженням. Аналіз відповідей респондентів на запитання про небанківські фінансові установи показав, що вони не мають чіткого уявлення про роль ринку капіталу та його можливості. Таким чином, низькі відсоткові показники в цьому випадку частково віддзеркалюють нерозуміння, а не справді незначні обмеження для розширення діяльності.
41. Серед інших обмежень, вказаних більшістю опитаних, є недостатній попит, великий податковий тягар, висока вартість сировини, інфляція та потужна конкуренція на ринках їхньої продукції.

Висновки та рекомендації

42. Загалом, дослідження довело той факт, що більші підприємства намагаються більше користуватися та отримати більший доступ як до банківських, так і до небанківських фінансових послуг. Малі підприємства користуються банківськими та іншими фінансовими послугами в дуже обмеженому обсязі. Як правило, послуги, якими вони користуються, обмежені операціями з розрахунково-касового обслуговування. Використання інших банківських та фінансових послуг мало поширене серед малих підприємств.
43. Водночас дослідження показало, що абсолютна більшість малих підприємств планує розширити обсяги своєї діяльності в найближчому майбутньому і що більшість тих підприємств, які планують це зробити, хочуть розширити свою діяльність на 100%. Кількість великих та середніх підприємств, які прагнуть розширити обсяги своєї діяльності, значно менша. Ці результати дослідження примусили нас дійти висновку про те, що в найближчому майбутньому підприємствам, на яких працює менше 100 працівників, буде вкрай потрібне додаткове фінансування. Разом з тим аналіз показує, що малі підприємства мають дуже мало досвіду в його отриманні. Щоб позбутися цієї прогалини, малим підприємствам треба розвинути механізми

внутрішнього управління та вдосконалити професійні навички, які дозволять їм досягти успіху в отриманні додаткового фінансування. Ці механізми та навички включають належне операційне та фінансове управління, здатність розробляти ефективні бізнес-плани та кращі знання про банківські та фінансові послуги, що пропонуються на ринку.

44. Дослідження визначило кілька важливих для банківського сектора моментів. Обмежене використання банківських послуг малими підприємствами означає, що ці підприємства погано інформовані про послуги та/або банки використовують обмежені ресурси в дискримінаційний для цих підприємств спосіб. У процесі ухвалення рішень про позики або пропонування різних послуг комерційним клієнтам банкам слід приділяти більше уваги малим підприємствам, а не зосереджуватися лише на великих підприємствах зі значними обсягами експортної діяльності. Більше того, дослідження свідчить про те, що малі підприємства в цілому мають можливість бути кращими позичальниками, оскільки їхня частка грошових розрахунків значно перевищує частку великих підприємств.
45. У ході дослідження було встановлено, що респонденти, загалом, дуже мало користуються послугами небанківських фінансових установ і мають дуже обмежену інформацію про роль та можливості цього сектора. Серед тих небагатьох опитаних, які користуються небанківськими фінансовими послугами, знову переважають великі та середні підприємства. Фінансові установи, які функціонують на українському ринку, та відповідні урядові організації мусять провести інтенсивну інформаційну кампанію щодо небанківських фінансових послуг та їхнього використання. З названих вище причин підприємства, на яких працює менше 100 працівників, мають стати головною метою цієї кампанії.

Додаток 4

Неналежне функціонування та нестабільність грошового ринку

Вступ

1. Державний борг відіграє важливу роль у фінансовій системі кожної розвиненої країни. Облігації державної позики використовуються як безризикові активи, відповідно до яких формуються ціни інших фінансових інструментів. Вони включаються до складу капіталу банків. Згідно з прудеційним принципом, пенсійні фонди та подібні до них установи повинні тримати мінімальну частку своїх активів у цих цінних паперах. Центральні банки також використовують урядові цінні папери в операціях, що проводяться на відкритих ринках, з метою впливу на монетарні умови.
2. Але є одна передумова ефективного впровадження цих інструментів. Для того, щоб мати належний первинний ринок цих інструментів, населення повинне їм довіряти. Інакше феномен втраченої довіри, так добре відомий в Україні, зведе більшість можливостей нанівець. Особливим прикладом є досвід України, пов'язаний з реструктуризацією зобов'язань з ОВДП, коли це призвело до того, що майже ніхто не був готовий стати власниками цих цінних паперів. Як наслідок, НБУ мусив робити те, чого центральні банки завжди прагнуть уникнути. Він змушений був купувати ОВДП на вторинних ринках майже відразу після їхньої емісії, і таким чином, фактично фінансував державний бюджет. Така ситуація майже не залишила йому можливостей для маневру з точки зору управління грошовими ринками та забезпечення комерційних банків звичайним асортиментом послуг.
3. Навіть до кризи 1998 року ОВДП та інші компоненти грошових ринків України ніколи не просувалися далі початкової стадії розвитку. Перша проблема, що постала внаслідок банківської міні-кризи 1995 року та була пов'язана з міжбанківським кредитуванням, створила атмосферу надзвичайної обачності при проведенні операцій на цьому ринку. Глибша криза, що сталася у вересні 1998 року (див. додаток 1 для детальнішої інформації), суттєво підірвала довіру до ринку ОВДП та його надійність. Отже, набір інструментів, на які можуть сьогодні покладатися українські банки, є вкрай обмеженим, а самі ці інструменти так само залишаються дуже ненадійними. Це спричинилося до істотного зростання банківських витрат на управління ліквідністю внаслідок дедалі більшої волатильності цін на таких ринках. Надалі ситуація ще погіршилася, оскільки уряд зосередив основну увагу на забезпеченні сталого курсу гривні до іноземні валюти, вважаючи це головним показником фінансової стабільності в країні. У цьому додатку ми проводимо невелике дослідження проблеми нестабільності грошового ринку та пов'язаних із цим витрат банків. За результатами дослідження зроблено висновок про те, що волатильність ринкових цін вимагає набагато більшої уваги, ніж їй приділялося досі, якщо ставити за мету досягти прогресу в розвитку фінансових ринків.
4. Волатильність та стабільність тісно пов'язані з ризиком. Ринковий ризик впливає з потенційних змін позицій гравців на ринку, до яких призводять зміни ринкових

цін. Отже, чим частіше змінюються ціни на ринку, тим ризикованішим є цей ринок, що, в свою чергу, впливає на поведінку гравців. Зокрема, вищий ризик викликає більш спекулятивну поведінку учасників ринку, що, знову-таки, призводить до активнішої реалізації короткострокових стратегій та відносно обмеженого обсягу довгострокових інвестицій. Вищий рівень “стабільності” є дуже важливим чинником для розвитку фінансового сектора. Він має трансформувати спекулятивний рейтинг деяких операцій інвестиційно привабливу діяльність. Як зазначається в цьому звіті, поступове досягнення інфляційної стабільності, починаючи від 1996 року, зробило дуже важливий внесок у трансформацію діяльності частини банків у цьому напрямку. Але доти, доки зберігатиметься нестабільність в інших компонентах фінансових ринків, така трансформація не може бути завершеною.

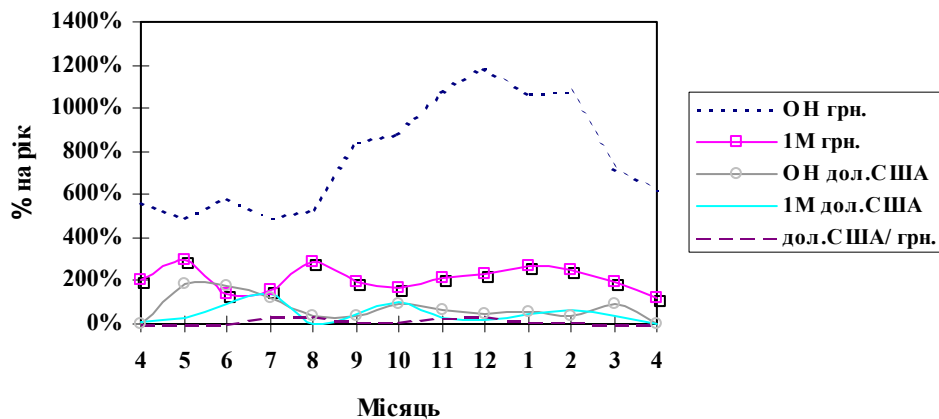
5. В Україні найбільш розвиненими грошовими ринками є внутрішній міжбанківський грошовий ринок та міжбанківський валютний ринок. Ці ринки оперують під суворим наглядом НБУ, але міжбанківському валютному ринку приділяється більша увага (зокрема, обмінному курсу української гривні до долара США). Окрім того, з'являються нові ринки цінних паперів (як для корпоративних боргових інструментів, так і для акціонерного капіталу), а також існує обмежений ринок міжбанківських позик. Оскільки міжбанківські ринки є більш ліквідними, ніж інші фінансові ринки (ринки цінних паперів, персональних депозитів та позик тощо), та забезпечують регулярний механізм ціноутворення, то, в принципі, мають служити орієнтовним показником для інших ринків.

Рівень нестабільності

6. Далі ми розглядаємо волатильність як стандартне відхилення безперервно помножених фінансових доходів¹. Слід зауважити, що це відрізняється від загального поняття стабільності, поширеного на українських фінансових ринках. Типове висловлювання з цього приводу було опубліковане в популярному тижневику “Галицькі контракти”², зокрема:
... головним орієнтовним показником стабільності, встановленим НБУ, є офіційний курс обміну гривні на долар США, який залишається протягом двох місяців на рівні ...
7. Серед більшості українських фінансових видань та учасників ринку поширена думка, що низькі відсоткові ставки (менш ніж 10% на рік) доходів на грошовому ринку та сильна постійна позиція гривні по відношенню до долара США є показником стабільності. І навпаки, високий курс обміну та великі відсоткові ставки є ознакою нестабільності та значного ризику. Це, безумовно, пов'язує нестабільність із загальною інфляцією – але, як ми відзначали вище, такий погляд є досить неповним.
8. Показниками волатильності (що розраховані як стандартне відхилення фінансових доходів за 30 днів та представлені нижче) для п'яти інструментів /цін є:
 - овернайт (ОН) та місячна відсоткова ставка для позик у гривнях (1М),
 - курс обміну української гривні на долар США,
 - овернайт та місячна відсоткова ставка для кредитів у доларах США на

¹ Для отримання інформації про волатильність та інших відповідних даних відсилаємо на сторінку в Інтернеті www.contigencyanalysis.com.

² “Ринок чекає на подальші обмеження операцій з іноземною валютою” Галицькі контракти No 51, 1998 р.



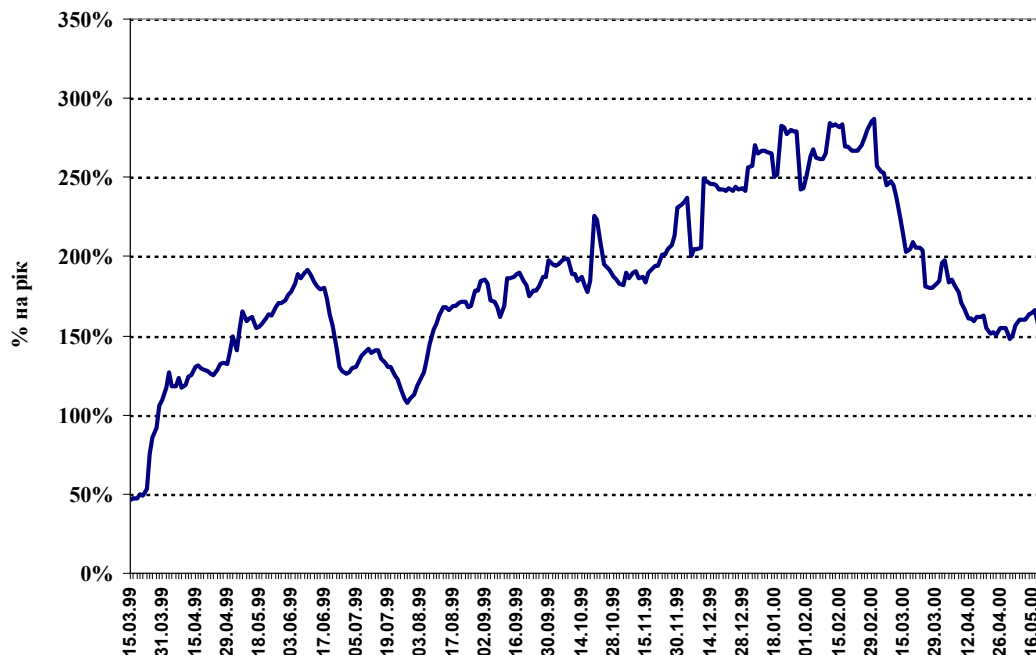
українському міжбанківському ринку.

Малюнок 1. Нестабільність міжбанківських інструментів, 1999-2000 р.

9. Такі фінансові інструменти було обрано через те, що більшість українських банків повинні закрити свої позиції, отримані в результаті повсякденних операцій з клієнтами, на цих міжбанківських ринках. Перелічені інструменти є єдиними типовими інструментами в наявності у комерційних банків.
10. У 1993 році більша частина валютних операцій здійснювалася на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ). Інші ринки почали розвиватися в 1995 році, коли банки стали проводити між собою комерційні операції в іноземних валютах, виходячи за межі організованої торгівлі на УМВБ. Також почали з'являтися міжбанківські позики. Водночас торгівля між банками перестала бути справою банківських правлінь, а перейшла до компетенції дилерів та маклерів з відповідною передачею повноважень.
11. Як видно вище з малюнка 1, найменший рівень нестабільності спостерігається в обмінному курсі української гривні до долара США. Найбільшу нестабільність (іноді понад 1000% на рік) виявляє курс гривні овернайт. Інші показники нестабільності перебувають між цими двома екстремальними рівнями, вказаними вище. Частково ці відмінності можна пояснити регулюванням та контролем міжбанківського валютного ринку Національним банком України. Курси гривні овернайт не регулюються органами влади, на відміну від регулювання курсу овернайт долара США. Таким чином, відносини між валютним ринком та внутрішнім грошовим ринком призводять до підвищення надмірної нестабільності грошових ринкових курсів.
12. Щоб глибше дослідити проблеми, з якими стикаються банки, ми розрахували також нестабільність гіпотетичного портфеля активів, які в однакових пропорціях складаються з позицій, отриманих по п'яти перелічених вище інструментах, а саме: місячний курс та курс овернайт гривні та долара США, а також обмінний курс гривні до долара США. Це дозволить оцінити, наскільки ризиковим та нестабільним є український міжбанківський ринок в цілому. Було враховане також відповідне співвідношення різних фінансових інструментів. Цей портфель, звичайно, не стосується якогось одного банку. Але такий "довідковий" портфель дає належне уявлення про умови ринків, на яких мають працювати українські банки.

13. Графік нестабільності портфеля показано на малюнку 2. У середньому, 150% волатильності вартості портфеля протягом 1999 - 2000 років свідчить про наявність дуже великих ризиків. Це означає, що за постійної нестабільності на рівні 150% існує 95% імовірності, що протягом одного року вартість портфеля може зрости на $247,5\%^3$ або зменшитися лише до $0,1^4$ від його початкової вартості. Як зазначалося вище, такі величезні можливі коливання вартості неминуче підштовхують учасників ринку до спекулятивної діяльності та короткострокового інвестування. Ясна річ, ці коливання зовсім не заохочують до вкладень у довгостроковий капітал.

Малюнок 2. Нестабільність портфеля, який складеться з 5 фінансових інструментів



Який рівень нестабільності може бути прийнятним?

14. Для того, щоб відповісти на це запитання, ми порівняли дані про український ринок з порівняльними показниками високорозвинутого ринку, а саме ринку обміну “долар США/ німецька марка”. Показники нестабільності курсів обміну долара США на німецьку марку та долара США на українську гривню представлені на малюнку 3 та малюнку 4. Легко побачити різницю між цими курсами та їхньою нестабільністю. Ця різниця дуже значна не тільки у рівнях (середній курс 10% на розвиненішому ринку та вдвоє більший на ринку з курсом долар США/ гривня), а й також дуже помітна в мінливості цих середніх значень.

³ $150\% * 1.65 = 247.5\%$

⁴ $e(-1.65 * 150\%) = 0.084 \approx 0.1$

Блок 4.1: Управління ліквідністю в банках

Комерційні банки зазвичай створюють структури управління своїми ризиками у формі комітетів з управління активами та пасивами і наділяють вище керівництво виключними повноваженнями щодо прийняття та перевірки виконання рішень, пов'язаних з ліквідністю. Часто ліквідність слід визначати за допомогою побудови схем погашення позик, які складаються з очікуваних надходжень та витрат грошових коштів протягом кількох періодів. Управління ліквідністю має відношення до щоденних потреб у чистих готівкових коштах. Банки задовольняють ці потреби або шляхом реалізації ліквідних активів, або шляхом зменшення частки неліквідних активів (активні операції). Що стосується пасивних операцій, то банки можуть підвищити ліквідність шляхом збільшення короткострокових позик/депозитів, подовженням строків погашення певних зобов'язань і, зрештою, одержати новий капітал. Оскільки управління ліквідністю в більшості випадків поєднує заходи, що стосуються як активів, так і пасивів, зрозуміло, що інструментами для виконання цього завдання є дієві інструменти економіки та їхня власна ліквідність.

На одному кінці в широкому спектрі управління ліквідністю стоять такі банки, як GE Capital (США), які навіть не приймають депозитів. Вони можуть управляти своєю ліквідністю шляхом випуску власних інструментів на ринках капіталу з відсотковою ставкою, значно нижчою за міжбанківські відсоткові ставки. На протилежному кінці перебувають такі країни, як Україна та Сербія, де більшість заощаджень омивають банківський сектор, і банки практично не мають вибору. Їм залишається тільки одне: покладатися на постійне рефінансування з боку центрального банку або на одержання позик/кредитування досить невеликих міжбанківських ринків.

Обмежений розвиток системи постійного рефінансування в Україні є головним джерелом величезної нестабільності, розглянутої в цьому додатку. Він також є чинником, який, значною мірою, призводить до існування високих відсоткових ставок при кредитуванні, що зберігаються досі. Банкам доводиться страхувати себе від можливих втрат з огляду на нестабільність, компенсуючи її високими відсотковими ставками по своїх кредитах. Постійне рефінансування мало б надзвичайний вплив на нестабільність, а також забезпечило б певну стабільність ринкових ставок в цілому. Базова ставка центрального банку зазвичай приймалася б як орієнтовний рівень встановлення цін на кошти в країнах, в яких відсутні інструменти ринкової економіки.

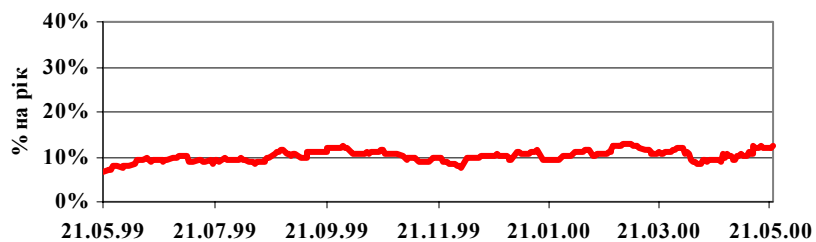
На початкових етапах розвитку фінансового сектора, як, наприклад, в Україні, звичайно існують два види рефінансування: одне для "овернайт", інше – для проблемних банків, що мають значні структурні невідповідності між активами та пасивами. Останнє, як правило, розглядається як інструмент "кредитора останньої інстанції" і надається за непомірними ставками. На наступному етапі центральні банки пропонують редисконтування окремих простих та переказних векселів – ставка дисконту стає головним орієнтиром встановлення цін на кошти. На наступному етапі використовується кредитування, забезпечене заставою (наприклад, з використанням валютних коштів), та угоди "своп". Потім - операції, що базуються на ОВДП або навіть на депозитних сертифікатах центрального банку, часто з використанням угод про купівлю раніше проданих інструментів (репо).

Висновки

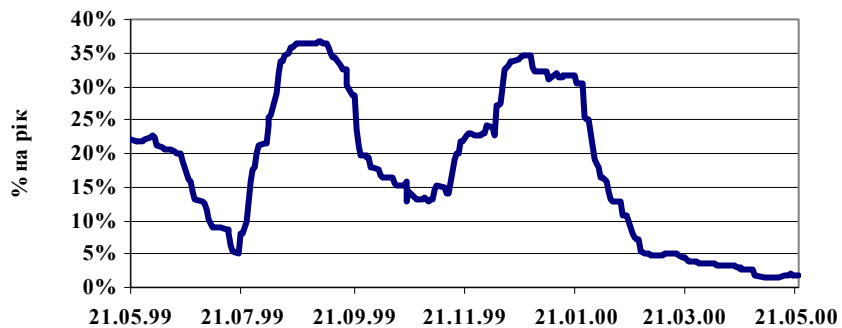
15. Стислий аналіз, представлений у цьому додатку, свідчить про те, що не лише рівень цін у цілому та інфляція повинні бути ознакою досягнення економікою фінансової стабільності. Якщо ми хочемо зрозуміти мотиви банків та інших учасників ринку, мусимо також приділити величезну увагу нестабільності цін на ключових фінансових ринках, окрім коливання цін, безпосередньо викликаного загальною інфляцією. А ця нестабільність залишається в Україні дуже значною (вона в 15 разів перевищує міжнародні показники) і є дуже важливим орієнтиром у незавершеному процесі реформування фінансового сектора. Оскільки нестабільність виступає очевидним компонентом ринкового ризику, то надає також важливу інформацію органам регулювання та суспільству в цілому про стан розвитку ринку, потенційні ризики, з якими стикаються банки, та про те, як всебічно виміряти стабільність, якої вимагає Конституція України. Досі це

залишалося серйозним упущенням політичної думки і, як зазначалося в основній частині звіту, завдавало значної шкоди веденню банківської справи в країні.

Малюнок 3. Нестабільність (долар США/ німецька марка)



Малюнок 4. Нестабільність (долар США/ гривня)



Додаток 5

Небанківські фінансові установи: діяльність та перспективи

Вступ

1. Ті, хто вивчав ситуацію в Україні, дійшли одностайної думки, що рівень розвитку небанківських фінансових установ (НБФУ) залишається незадовільним, розгортається повільними темпами і, в основному, хаотично. Це пояснюється широким колом взаємопов'язаних проблем, що заважають належному розвитку таких інституцій. Найголовніші з них такі:
 - а) несприятливий макроекономічний клімат: економічний спад, валютна та цінова нестабільність тощо;
 - б) відсутність будь-якої цілеспрямованої довгострокової політики уряду, покликаної створити ефективний фінансовий сектор, включаючи ефективні та надійні небанківські фінансові установи;
 - в) поганий захист учасників ринків, що пов'язано як з відсутністю належної законодавчої бази, яка б регулювала фінансові операції НБФУ, так і з браком належного нагляду;
 - г) глибока недовіра населення до будь-яких фінансових установ взагалі після так званої “трасової епопеї” у 1994 – 1995 роках та схожих скандалів, в які були замішані пенсійні фонди;
 - д) недостатньо якісний рівень професійного середовища, пов'язаний з незадовільною кваліфікацією персоналу багатьох спеціалізованих фінансових установ; брак належних навчальних закладів для розв'язання цієї проблеми та відсутність кваліфікаційних вимог до цих фахівців.
2. Ці чинники перешкоджають розвитку всіх категорій НБФУ, незважаючи на величезний **потенційний** попит на їхні послуги. Ситуація з окремими категоріями таких установ стисло викладена нижче.

Недержавні пенсійні фонди

3. Нагальна потреба в створенні недержавної системи пенсійного забезпечення в Україні, яку представлятимуть недержавні пенсійні фонди, пов'язана з необхідністю поступово реформувати існуючу солідарну пенсійну систему й запровадити деякі елементи накопичувальної пенсійної системи. Така необхідність пояснюється низкою чинників, які дуже добре описані в спеціалізованих звітах та дослідженнях на цю тему.¹ Таким чином, у разі виправлення згаданих вище недоліків Україна в середньостроковій перспективі має змогу збільшити пенсійні активи щонайменше до 4 - 5% ВВП. Якщо цього вдасться досягти, буде створено

¹ Державна солідарна пенсійна система в Україні характеризується багатьма всебічно описаними проблемами. До них належать дуже низький рівень пенсійних виплат (у більшості випадків ці виплати менші за межу бідності), поширена практика ухиляння від пенсійних внесків, надмірна кількість пенсіонерів порівняно з тими, хто робить пенсійні внески, високі адміністративні витрати, а також певний елемент довільності у визначенні суми пенсій для різних категорій пенсіонерів.

важливе джерело середньотермінових інвестиційних коштів і принаймні один клас інституційних інвесторів, які виступатимуть силою, що врівноважуватиме вплив провідних підприємств. Однак це вимагатиме добре організованих та надійних установ, які дозволять запровадити елементи другого та третього рівня для ефективної пенсійної системи. Цього цілковито нереально досягнути на базі існуючих зараз приватних компаній, які зовсім не регулюються і плутають активи, фінансовані їхніми клієнтами, та активи їхніх організацій-спонсорів.²

4. Але незважаючи на ці потреби та можливості, організація недержавного пенсійного забезпечення здійснюється дуже повільно. Зараз в Україні зареєстровано близько 110 недержавних пенсійних фондів, проте реально працюють тільки близько 20³. Серед них 17 недержавних пенсійних фондів співпрацюють винятково з конкретними підприємствами та колективами, і лише кілька фондів є відкритими організаціями. П'ятнадцять недержавних пенсійних фондів об'єднані в Асоціацію недержавних пенсійних фондів, створену в грудні 1996 року. Основна частина існуючих зараз фондів зареєстрована відповідно до Закону України "Про господарчі товариства" у формі закритих акціонерних товариств, товариств з обмеженою відповідальністю та товариств з додатковою відповідальністю. Більшість із них заснуються і управляються комерційними банками, професійними спілками та підприємствами.
5. З 90 недержавних пенсійних фондів, які не працюють, майже 60 належать до сумнозвісного "Оберегу" (фінансової піраміди, яка під виглядом недержавного пенсійного фонду ошуканством заволоділа коштами 194 000 громадян у 1995 році). Інші 30 фондів були зареєстровані, але так і не розпочали свою діяльність або ж очікують на створення сприятливішого законодавчого середовища. Учасники діючих фондів налічують майже 23 000 осіб, внески на користь яких до цих фондів становлять від 1 до 10 відсотків прибутку підприємств, на яких вони працюють. Розмір додаткової пенсії, яку можуть виплачувати ці фонди, складає від 7 до 300 гривень на місяць у порівнянні з державною пенсією в сумі 66 гривень на місяць та межею бідності, що становить 118 гривень на місяць. Недержавні пенсійні фонди застосовують різноманітні схеми пенсійних виплат, включаючи одноразові виплати (30% пенсійних угод), щорічні виплати (30% угод) та аннуїтети (40% угод). За даними Асоціації недержавних пенсійних фондів, станом на кінець 2000 року загальні активи таких фондів склали, за підрахунками, 22,77 мільйона гривень (в 1999 році –15,11 мільйона гривень, у 1998 році –10,52 мільйона гривень), а загальна сума пенсійних внесків, отриманих протягом 2000 року, склали близько 3 мільйонів гривень (решта суми зростання активів недержавних пенсійних фондів протягом 2000 року пов'язана з отриманим доходом від інвестування раніше отриманих внесків). Як зазначалося в основній частині звіту, це становить лише 0,01% ВВП. Зараз найбільшим недержавним пенсійним фондом є фонд банку "Україна", учасниками якого є 17 500 вкладників та 4 300 пенсіонерів. За чотири роки існування цей фонд виплатив пенсій на суму близько 2 мільйонів гривень. Але, враховуючи катастрофічне становище цього банку, надійність таких пенсій

² Ч. Сігер, Х. Паттон, Розвиток фінансових ринків в Україні, звіт Financial Markets International, січень 2000.

³ Недержавні пенсійні фонди, як правило, використовують таку або подібну схему у своїй діяльності: фонд укладає угоду з підприємством, яке здійснює пенсійні внески на користь своїх працівників. Всі ці внески накопичуються на особових рахунках працівників – учасників фонду відповідно до вказівок підприємств-платників. У свою чергу, підприємство укладає угоди зі своїми працівниками про додаткові пенсійні внески, що сплачуватимуться за рахунок коштів цього підприємства. Потрібно зазначити, що фізичні особи, які є учасниками фонду, не можуть особисто здійснювати внески, оскільки це заборонено відповідно до постанови Верховної Ради України "Про усунення зловживань у процесі залучення суб'єктами підприємницької діяльності грошових коштів громадян" від 22 грудня 1995 року.

виглядає дуже сумнівною.

6. Оскільки в Україні фінансові та фондові ринки дуже погано розвинуті, можливості інвестувати кошти в надійні активи, що характеризуються достатнім рівнем надійності, ліквідності, різноманітності та законності, залишаються дуже обмеженими. Сьогодні такі активи складаються, в основному, з:
 - облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Зараз - це активи низької якості через відстрочення державою виплат за ними в 1998 та 1999 роках, а також через різке зниження їхньої ліквідності;
 - банківських депозитів. З ними також пов'язані певні проблеми, враховуючи ризики неплатоспроможності, з якими стикаються нині деякі провідні банки;
 - інвестицій у нерухомість, переважно в житло. Знову-таки, для фондів це не найкраща інвестиційна можливість, через обмеженість ринку житла, значні очікувані коливання вартості житла та той факт, що такі інвестиції забезпечують дуже низьку ліквідність;⁴
 - інші активи, включаючи акції підприємств, страхові поліси провідних українських та іноземних страхових компаній, депозитні сертифікати іноземних банків та готівкова вільноконвертована валюта. З різних причин деякі недержавні пенсійні фонди вважають такі інвестиції недоцільними або надто ризикованими.
7. Внаслідок такого обмеженого вибору на даний момент інвестиційний портфель недержавних пенсійних фондів включає: банківські депозити – 90%, державні облігації – 6%, акції, банківські метали та нерухоме майно – 4%. Місцеві експерти рекомендують диверсифікувати інвестиції фондів, виходячи з таких приблизних співвідношень: ОВДП - 25 - 30 відсотків; банківські депозити – 50 - 60 відсотків у 5 - 10 банках; нерухоме майно – 10 - 15 відсотків. Але таку схему важко назвати адекватною (з позиції доходності, ліквідності або безпеки коштів) для забезпечення зростання пенсійного бізнесу до рівнів, які можна було б досягти за інших умов.
8. Логічний розвиток реальних інвестиційних можливостей уявляється таким. Якщо Україна бажає створити ефективний пенсійний бізнес 2-го рівня (обов'язкові пенсії), а також удосконалити елементи 3-го рівня (добровільні пенсії, що фінансуються з приватних джерел), то на кілька років ця галузь повинна отримати право інвестувати кошти за межами України в ретельно визначені інвестиційні активи, такі як високоякісні державні боргові інструменти та акції обмеженої кількості найкращих іноземних компаній.⁵ Також певною мірою визнається, що на український ринок необхідно допустити іноземні компанії з управління активами, аби підвищити рівень управління та збереження коштів і відновити довіру клієнтів. Коли немає можливості швидко вдосконалити засоби інвестування, до такої ідеї варто поставитися серйозно. Наразі очевидна неможливість забезпечити надійне інвестування коштів недержавних пенсійних фондів на довгу перспективу та низький рівень довіри до них унаслідок скандалів навколо довірчих товариств та “Оберегу” в 1994 – 1995 рр. значно зменшують коло підприємств, зацікавлених у

⁴ Указ Президента України № 735/99 від 27 червня 1999 року та, пізніше, Закон України № 1674-III від 20 квітня 2000 року передбачали проведення експерименту на базі холдингу “Київміськбуд” з метою спрощення механізму довгострокового інвестування пенсійних вкладів фізичних та юридичних осіб і залучення цих коштів до довгострокового інвестування в будівництво житла.

⁵ Цю ідею, серед інших, підтримано у звіті FMI, який згадувався вище.

фінансуванні нових недержавних пенсійних схем для своїх працівників. Недавно проведене опитування показало, що в цьому зацікавлені лише 21,5 відсотка керівників підприємств.

Страхові компанії

9. Страхові компанії є тим класом небанківських фінансових установ, що працював чи не найкраще протягом останніх 5 років. Але і вони мусять подолати довгий шлях розвитку, якщо бажають відповідати потребам економіки і надавати послуги, які потенційно могли б запропонувати.
10. Станом на січень 2001 року в Україні було зареєстровано 283 страхові компанії. Однак реально працюють лише 180 компаній, включаючи 23 компанії з іноземним капіталом.⁶ До складу Ліги страхових організацій України входять 125 страхових компаній. По регіонах страхові компанії поширені нерівномірно: в центральному регіоні - 44 відсотки, в східному регіоні – 24 відсотки, в південному регіоні – 21 відсоток і в західному регіоні - 11 відсотків. Крім цього, для страхового ринку характерна висока концентрація операцій. Наприклад, у 1998 році на 50 найбільших страхових компаній припадали 86 відсотків усіх страхових премій і 93 відсотки всіх страхових резервів. У 1999 році 72 найбільшим компаніям (27% від загальної кількості) належали майже 77 відсотків загальної суми статутних фондів, тоді як 135 малим компаніям (51% від загальної кількості) належали лише 12%. У січні 2001 року сума статутного капіталу страхових компаній склала 511 мільйонів гривень, сума їхнього власного капіталу – 1 066 мільйонів гривень, а загальні активи досягли 1 564 мільйонів гривень (з яких 29% – права проти перестраховальників, а 26% – цінні папери, що, як вважається, можуть приносити дохід). Загальна сума резервів усіх українських страхових компаній наприкінці 2000 року склала 959 мільйонів гривень (176 мільйонів доларів США). Це приблизно відповідає сумі резервів однієї середньої страхової компанії на Заході. Структура резервів страхових компаній була такою: резерв на незароблені премії – 97%, резерви на покриття можливих збитків – 2%, резерв страхування життя – 1%. Як зазначено в основній частині звіту, обсяг ринку залишається невеликим, а сума накопичених премій склала в 2000 році 2 136 мільйонів гривень (з яких безпосередньо від страхувальників отримано 1 733 мільйони гривень, включаючи 253 мільйони гривень від фізичних осіб). Це становить лише 1,2% ВВП, тоді як у розвинених країнах цей показник, як правило, складає 8 - 12% ВВП.
11. Одним із наслідків таких надзвичайно малих обсягів є те, що зараз насправді страхуються лише 10% ризиків, які звичайно можуть бути застраховані (в розвинених країнах картина цілковито протилежна – від 90 до 95%). Частка України на загальноєвропейському ринку страхових послуг складає лише 0,05%, тоді як населення України становить близько 7% від населення Європи. Слід зазначити, що “Програма розвитку страхового ринку України на 2001 – 2004 роки”, затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 2 лютого 2001 року, передбачає, що до 2005 року сума страхових премій має становити 2% ВВП, а сума страхових резервів зросте до 3 - 5 мільярдів гривень. Це цілком реально, хоч вимагає радикальних змін у структурі та практиці роботи галузі.

⁶ У 6 компаніях частка іноземного капіталу складає 49%, у 14 – 19 - 21%, у 2 - 25%, а в 1 компанії - 35% іноземної участі.

12. Номінальне зростання премій протягом останніх 6 років відбувається досить швидко. Від 1995 року щорічні темпи зростання склали, відповідно, 130%, 128%, 193%, 144% та 183%. Співвідношення страхових платежів у 2000 році порівняно з 1995 роком становить 874% (а якщо не враховувати страхування життя – 1 160%). Чинники, що сприяють такому значному зростанню, включають поступове вдосконалення професійних стандартів, відсутність інших життєспроможних фінансових інструментів, а також більшу зацікавленість та потребу в страхуванні ризиків в умовах, які існують в Україні. Окрім того, про сучасні страхові послуги в Україні не було відомо до здобуття незалежності, тому відлік ведеться практично від нуля.
13. Структура страхових премій у секторі в 2000 році була такою:
- Особисте страхування (без страхування життя) - 7,3 відсотка;
 - Страхування майна – 69,2 відсотка;
 - Страхування відповідальності - 9,5 відсотка;
 - Недержавне обов'язкове страхування - 11,1 відсотка;
 - Державне обов'язкове страхування - 2,4 відсотка;
 - Страхування життя – 0,5 відсотка.
14. Слід зважити на такий важливий факт: станом на 1995 рік, завдяки достатньому розвитку страхування життя, в загальній структурі страхових виплат переважало особисте страхування, а не страхування майна. Але протягом останніх 6 років унаслідок макроекономічної ситуації та особливо через певні тенденції на ринку страхування структура платежів докорінно змінилася. Темпи зростання платежів за страхуванням майна за останні 6 років перевищили 2 000%, стосовно страхування відповідальності цей показник становить майже 800%, стосовно недержавного обов'язкового страхування – близько 600%, а стосовно державного обов'язкового страхування наближається до 500%. Натомість особисте страхування зросло тільки на 180% через значне зниження обсягів страхування життя (темпи зростання обсягів особистого страхування, без страхування життя, перевищили протягом того самого періоду 500%). Одночасно зі змінами структури ринку страхування змінився також загальний обсяг отриманих премій та здійснених виплат.
15. Наведені вище дані віддзеркалюють нинішню ситуацію у сфері страхування. Що ж до перспектив, то недержавне обов'язкове страхування має хороші можливості для розвитку. Наприклад, ще в 1999 році страхування відповідальності залишало недержавне обов'язкове страхування позаду в плані страхових платежів: вони становили, відповідно, 16% та 13%. Але за браку належного регулювання та через елементи непевності щодо умов здійснення цих видів страхування недержавне обов'язкове страхування насправді розвивається дуже повільно. Зокрема, це стосується страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів. Обсяг платежів за цим видом страхування, незважаючи на величезний ринок, склав у 1999 році лише 49,0 мільйонів гривень. На сьогодні застрахувалися тільки 2,1% власників транспортних засобів.
16. Що ж до обов'язкового державного страхування, то має сенс поступово замінити його на безпосередні компенсації з державних бюджетів за рахунок коштів, виділених для фінансування діяльності відповідних державних установ.

17. Ринок перестраховування в Україні також недостатньо розвинутий. Як наслідок, перестраховується лише третина всіх страхових платежів, а 50% перестраховування здійснюють іноземні компанії. Особливо це стосується покриття значних ризиків, пов'язаних з авіацією, морським транспортом та космічною галуззю (авіаційні та морські ризики, ризики, пов'язані зі здоров'ям осіб, які живуть за кордоном, перестраховуються іноземними компаніями практично на 90% від суми платежів, "автомобільні" ризики – до 60%, а основні майнові ризики – до 50%).
18. Страхування життя заслуговує в майбутньому на особливу увагу. Після медичного та пенсійного страхування, страхування життя може вважатися одним з пріоритетів у розвитку фінансових ринків в Україні. Так само, як і в разі пенсійного бізнесу, страхування життя забезпечить накопичення коштів для довгострокових інвестицій і спрямування їх до реального сектора економіки через посередництво фінансових та фондових ринків. Однак статистика свідчить про те, що в цій галузі страхової діяльності спостерігається очевидний спад. Від 1995 по 1999 рр. щорічний обсяг платежів із страхування життя зменшувався, відповідно, на 55%, 55%, 69% та 60%, і лише в 2000 році спостерігалось деяке зростання його обсягів (1999 - 2000 рр. – 134%). Однак річний обсяг премій у 2000 році все ще складав тільки 16,5 відсотка від рівня 1995 року. Відповідно, частка страхування життя в загальному обсязі страхування знизилася з майже 25 відсотків у 1995 році до 0,5 відсотка на сьогодні (у розвинених країнах цей показник складає, як правило, 30 - 40%). Маючи тільки 6 компаній, які займаються страхуванням життя (а загалом ліцензію на цей вид діяльності мають 12 компаній), Україна щороку втрачає 80 -100 мільйонів доларів США, які неакціоновано залучаються різноманітними іноземними страховими компаніями.
19. Основна причина такого низького обсягу була названа вище: брак надійного та високододаткового механізму інвестування довгострокових коштів через поганий розвиток національного фінансового ринку та ринку цінних паперів. У свою чергу, страхування життя втрачає будь-яку привабливість для страховиків. У зв'язку з цим, Ліга страхових організацій України пропонує, щоб страховикам було надано офіційне право залучати страхові платежі й зберігати резерви на страхування життя в іноземній валюті, а також розміщувати їх на іноземних фінансових ринках. Утім, такий підхід не знаходить значної підтримки та розуміння з боку уряду. Існують побоювання, що він матиме негативний вплив на стабільність національної валюти і призведе до значного відтоку інвестиційних ресурсів з України. Але за браку рішучих дій важко уявити собі, як українські компанії зможуть задовольнити існуючий попит на страхування життя.
20. Окрім проблеми належних механізмів інвестування, в цьому секторі існують ще дві проблеми:
- **Протекціонізм.** Закон, ухвалений 1996 року, запровадив 49% обмеження частки іноземної власності в українських страхових компаніях. По суті, це дає право українським співвласникам блокувати рішення правління. Ліга страхових організацій України, що лобіює інтереси місцевих учасників ринку, переконала Верховну Раду в тому, що цей сектор в Україні ще не готовий до приходу іноземців. Проект змін та доповнень до Закону "Про страхування", ухвалений у першому читанні в травні 1999 року, залишив це положення без змін.

Існує ще один вид протекціонізму в страховій сфері України – внутрішній протекціонізм. Незважаючи на положення статті 42 Закону “Про страхування”, яка від імені держави гарантує умови вільної конкуренції при здійсненні страхової діяльності, порушення цього принципу не можна назвати поодинокими. Зокрема, трапляється, що центральні та місцеві органи виконавчої влади ухвалюють постанови, які надають одній або кільком страховим компаніям монопольне право здійснювати певні види діяльності на відповідній території. Такі дії дуже шкодять розвиткові конкурентного й ефективного ринку страхування в Україні.

- **Капіталізація.** Вимоги щодо капіталу страхових компаній були визначені в 1996 році на рівні 100 000 ЕКЮ для компаній, створених резидентами України, і 500 000 ЕКЮ для компаній, створених за участі іноземного капіталу. Проект закону “Про внесення змін та доповнень до Закону України “Про страхування” передбачає визначення мінімальної суми капіталу для страхових компаній (незалежно від участі іноземного капіталу) в сумі 500 000 євро, а для компаній, які займаються страхуванням життя, – в сумі 750 000 євро. Окрім того, “Програма розвитку страхового ринку України на 2001 – 2004 роки” передбачає можливе поступове запровадження, починаючи від 1 січня 2003 року, нових мінімальних розмірів статутного капіталу в сумі, відповідно, 1 000 000 євро та 1 500 000 євро. Даний сектор потребує обов’язкової консолідації, і такі вимоги допоможуть прискорити цей процес. Проте з боку самого сектора чиниться тиск проти цих змін.

Кредитні спілки

21. Відповідно до розрахунків Національної асоціації кредитних спілок України, на даний момент зареєстровано близько 650 кредитних спілок, і їхня кількість продовжує зростати. Точна кількість спілок невідома, оскільки відповідно до діючого законодавства кредитні спілки реєструються на місцевому рівні, а їхнього національного реєстру немає. Кількість спілок, які насправді працюють, визначити ще важче, частково через відсутність будь-якої спеціалізованої державної установи, яка б наглядала за їхньою діяльністю. Але дані НБУ свідчать про те, що протягом 2000 року 307 кредитних спілок надали звітність про свою діяльність. Загальна сума їхніх активів склала 36,8 мільйона гривень.⁷ Національна асоціація кредитних спілок запровадила систему моніторингу фінансових показників спілок, які є її членами. Вона також застосовує принципи саморегулювання по відношенню до них. За повідомленням Асоціації, до її складу входять 106 кредитних спілок, розташованих у 24 областях України, а сама вона надає певну підтримку ще 30 кредитним спілкам, що є її потенційними членами. Загальна кількість членів кредитних спілок, які входили до складу Асоціації, становила наприкінці 2000 року понад 80 500 осіб, загальні активи перевищували 18,8 мільйона гривень, загальний обіг кредитних ресурсів у 2000 році склав близько 100 000 окремих позик загальною сумою 32 мільйона гривень. Загальна сума членських внесків на той самий час склала 16,72 мільйона гривень (з яких 17 відсотків були пайовими внесками, а 83 відсотки – депозитними внесками). Номінальне зростання обсягів діяльності від 1995 року відбувалося досить швидко. Зокрема, щорічний темп

⁷ Цю статистику можна піддати сумніву, оскільки НБУ не здійснює належного нагляду за своєчасністю, повнотою та правильністю звітів, що надаються, і не проводить регулярних інспекцій для перевірки достовірності цієї інформації.

зростання активів спілок, членів Асоціації, протягом останніх п'яти років становив, відповідно, 219%, 193%, 186%, 127% та 147 відсотків. Кількість членів Асоціації від 1995 року зросла в 5,5 разів.⁸

22. Враховуючи нинішнє законодавство, кредитна спілка може приймати до своїх членів лише фізичних осіб, яких об'єднує спільна ознака членства (місце праці, членство в неурядовій організації, місце проживання тощо). Вона також може пропонувати послуги тільки своїм членам і має право здійснювати лише фінансову та економічну діяльність, безпосередньо пов'язану з обслуговуванням депозитів членів спілки та їх кредитуванням. Проте кожна кредитна спілка має право самостійно визначати умови надання послуг і запроваджувати власну політику забезпечення капіталу, ліквідності та фінансової стабільності.
23. Хоч досі обсяг діяльності та активів кредитних спілок продовжує залишатися невеликим, вони є одним із небагатьох видів фінансових установ, що можуть забезпечити потреби невеликих приватних вкладників та позичальників. Відповідно до законодавства, окрім кредитних спілок, лише комерційні банки мають право працювати з фізичними особами на ринку заощаджень. Станом на 1 січня 2001 року вклади фізичних осіб у банківській системі склали 6 845 мільйонів гривень або 36% загальної суми коштів на рахунках підприємств, організацій та фізичних осіб у комерційних банках (з яких 82% у банках, які є членами Фонду гарантування вкладів фізичних осіб). Проте наразі основна більшість банків не бере активної участі в залученні вкладів фізичних осіб. Зокрема, на 1 січня 2001 року три великі банки утримували майже 41 відсоток вкладів фізичних осіб (19,4 відсотка в Ощадному банку, 11,6% в Приватбанку, і 10% у Промінвестбанку). Більшість банків зацікавлені в залученні великих сум під відносно невисокі відсотки. Зараз ті кілька банків, які активно займаються залученням депозитів фізичних осіб, виплачують відсотки за ставкою від 2 до 20 відсотків річних, а мінімальні суми депозитів складають 200 – 2 000 гривень. Водночас середня відсоткова ставка в кредитній спілці становить 36 - 48 відсотків річних, при цьому середня сума депозитів складає 150 - 250 гривень, а діапазон цих сум становить від 10 до 10 000 гривень.
24. Такий самий контраст спостерігається і при наданні позик. Більшість комерційних банків не надають позик фізичним особам, хоч загальний обсяг банківського кредитування цієї категорії клієнтів продовжує зростати. У 2000 році сума діючих кредитів населенню становила 956,43 мільйона гривень. Це на 40 відсотків більше, ніж у 1999 році. При цьому 54 відсотки всієї суми кредитів фізичним особам надали лише 10 банків, серед яких: Приватбанк – 9,2 відсотка і Ощадний банк – 9,1 відсотка. У процесі кредитування банки, як правило, зосереджують зусилля на “великих” та “забезпечених” клієнтах. Вони також запроваджують дуже жорсткі вимоги до контролю своїх кредитних ризиків. Частка короткотермінових кредитів у загальному обсягу кредитування фізичних осіб у 2000 році склала лише 9,1 відсотка. Середні відсоткові ставки склали від 27 до 30 відсотків річних; кредити, як правило, надавалися під забезпечення нерухомим майном у сумі, яка складала 50 - 70 відсотків оціночної вартості застави, що автоматично зумовлює мінімальну

⁸ Даних про кредитні спілки, що не користуються підтримкою Асоціації, немає. Тому можна припустити, що діяльність деяких з них може бути сумнівною як з точки зору їхніх статутних завдань, так і з позиції безпеки вкладів членів. Підстави для такого припущення дає низка сумнівних справ за участю фінансових пірамід, які працювали під виглядом кредитних спілок і активно користувалися недосконалістю законодавства та відсутністю нагляду. Найвідомішим взірцем є кредитна спілка “Пінгвін” із Білої Церкви, в якій в 1997 році свої заощадження втратили близько 10 000 осіб.

суму кредиту від 30 до 40 тисяч гривень. Незважаючи на те, що банківські кредити відносно дешеві, така ситуація не дає більшості громадян доступу до них. Вона також перешкоджає наданню кредитів малим та середнім підприємцям і фермерам, типовою проблемою для яких є відсутність можливості отримати кредитні ресурси у сумі від 1 000 до 25 000 гривень для поповнення обігових коштів або придбання простого технологічного обладнання.

25. Іншою категорією фінансових установ, які надають кредити фізичним особам, є ломбарди. Але вони неспроможні навіть частково заповнити існуючі на кредитному ринку ніші. Зараз, згідно з підрахунками, в Україні працюють близько 120 ломбардів, але жодного спеціалізованого законодавства для них не існує, і жодний нагляд за їхньою діяльністю не здійснюється. Ломбардний кредит, який займає так звану “лихварську” нішу, характеризується високими відсотками, жорсткими вимогами щодо забезпечення та коротким терміном кредитування. Більшість кредитів надаються під заставу дорогоцінного каміння та металів у сумі 50 - 75 відсотків від їхньої оціночної вартості, під 250 - 500 відсотків річних на термін, що не перевищує 45 – 60 днів. Натомість кредитні спілки, як правило, надають кредити під 60 - 84% річних, середня сума таких кредитів складає 300 - 500 гривень, а діапазон – від 50 до 50 000 гривень. Кредити надаються на термін від 10 днів до 18 місяців.
26. Структура загального кредитного портфеля кредитних спілок – членів Асоціації в 2000 році була такою:
- Кредити соціального характеру – позики “до зарплати”, позики на медичне обслуговування, пільгові позики громадянам, що належать до соціально незахищених верств населення тощо (всього 5 відсотків загального кредитного портфеля);
 - Споживчі кредити – кредити на придбання побутової техніки, кредити для сплати за навчання, кредити на відпустки тощо (всього 60 відсотків загального кредитного портфеля);
 - Підприємницькі кредити - кредитування приватних підприємців та фермерів (всього 35 відсотків загального кредитного портфеля).
27. Іншими словами, кредитні спілки мають широкі можливості й хороші шанси для подальшого розвитку в цих нішах фінансового ринку. Але вони потерпають від деяких проблем, що заважають їм своєчасно реагувати на очевидний попит на їхні послуги. Найголовнішою проблемою є загальний поганий стан економіки, включаючи нестабільність національної валюти, яка призводить до девальвації заощаджень членів кредитних спілок, нестабільність роботи багатьох підприємств, на яких потенційно можуть створюватися кредитні спілки, затримки з виплатою заробітної плати та пенсій, що не дає змоги робити заощадження і знижує можливості позичальників виконати свої зобов'язання тощо. Кредитні спілки також мусять розв'язувати проблеми, пов'язані з браком належної законодавчої бази та відповідного пруденційного нагляду, потрібних для захисту інтересів їхніх сьогоденних та потенційних членів. Це питання розглянуто в основній частині звіту .

Лізинг

28. Розрахунки потенційного попиту на лізингові послуги в Україні варіюються від 12,0 до 50,0 мільярдів доларів США. Це теоретичні суми, що враховують рівень амортизації та потреби в заміні основних засобів у різних галузях економіки. Вони **не свідчать** про теперішні можливості сектора. Звичайно, потенційний попит є дуже великим, і можна очікувати, що особливе значення лізингові послуги можуть мати в таких галузях, як сільське господарство (де амортизовано 90 відсотків основних фондів) та транспорт (де амортизовано 60 відсотків основних фондів). Вони також важливі для розвитку малого та середнього бізнесу. Наприклад, розрахунки показують, що лише в сільському господарстві протягом найближчих кількох років потрібно буде замінити основних фондів на суму 15 мільярдів доларів США. Харчова та переробна промисловість потребуватиме 20 мільярдів доларів США. В Україні працюють понад 100 000 малих та середніх підприємств, і багато з них тільки виграють, якщо їм буде надано можливість фінансувати придбання необхідного обладнання через лізинг, навіть у разі, коли звичайні банківські кредити стануть доступнішими та дешевшими, ніж зараз. До того ж, їхня кількість може значно зрости (можливо, понад 1 мільйона підприємств), якщо нинішній регулятивний тягар буде послаблено, як це рекомендують більшість аналітиків. Наразі, як ми зазначили в розділі 2 звіту, банківська система неспроможна задовольнити фінансові потреби реального сектора економіки, особливо малого та середнього бізнесу.
29. Експерти більш-менш однотайно визначають можливий обсяг лізингових послуг протягом наступних кількох років. Фахівці МФК оцінюють їхній обсяг у 367 мільйонів доларів США на рік. Банк Ірландії вважає, що до 2002 року вони складуть 1,6 мільярда гривень (300 мільйонів доларів США). Сума в 300 мільйонів доларів США є надзвичайно оптимістичною, але навіть вона складатиме тільки близько 2 відсотків від потенційної потреби економіки в цих послугах.
30. Наскільки ж теперішній обсяг лізингових операцій в Україні наближається до цього показника? Точної відповіді на це запитання немає, оскільки відсутня достовірна статистика. Таке становище ускладнюється тим, що операції, які *de facto* проводяться за лізинговими схемами, з метою пом'якшення впливу несприятливого законодавчого середовища, формально показуються як операції придбання чи продажу в розстрочку, або ж як різноманітні орендні схеми (псевдо-лізинг).
31. Вважається, що поза державною системою зараз працюють 40 лізингових компаній, з яких приблизно 20 насправді здійснюють лізингові операції. Дослідження, проведене МФК у 1998 році, показало, що станом на липень 1998 року загальна вартість лізингових угод 11 найбільших українських лізингодавців склала 66,4 мільйона доларів США. Структура цих угод на той час була такою: вантажні автомобілі - 15 відсотків; легкові автомобілі - 10 відсотків; офісне та банківське обладнання - 29 відсотків; сільськогосподарська техніка - 14 відсотків; автобуси та пікапи - 9 відсотків; інше обладнання - 23 відсотки. Очевидно, що перевага надається відносно дешевим, швидко окупним і ліквідним видам обладнання, що не потребують додаткових інвестицій на випадок, якщо їх доведеться демонтувати на вимогу лізингодавця. Вартість окремих угод коливалася від 10000 до 950 000 доларів США, а середня вартість склала

200 000 доларів США. Передплата складає 25 - 30 відсотків, середній термін дії угоди – 2 - 3 роки, а відсоткова ставка дорівнює 20 - 25 відсоткам. Від 1998 року ситуація істотно не змінилася. Станом на кінець 2000 року, за підрахунками асоціації “Укрлізинг”, обсяг лізингових угод склав 326,5 мільйона гривень (близько 60 мільйонів доларів США), з яких 297,8 мільйона гривень припадає на угоди про лізинг обладнання (238,2 мільйона гривень або 80 відсотків становить міжнародний лізинг), а 28,7 мільйона гривень – на угоди про лізинг нерухомого майна. Зокрема, про лізинг обладнання можна сказати так:

- Серед різних видів обладнання переважають промислові машини та обладнання (56 відсотків) та транспортне обладнання (35 відсотків).
- Основними лізингодержувачами є сільське господарство (48%), приватний сектор (32%), а також промисловість та будівництво (14%).
- Якщо казати про термін дії угод, то переважають угоди з терміном дії від 2 до 5 років (72%), угоди з терміном дії до 2 років складають 20 відсотків, від 5 до 10 років – 8 відсотків, а угод з терміном дії понад 10 років узагалі немає.

Говорячи про лізинг нерухомого майна, відзначимо:

- Серед різних видів нерухомого майна переважають офісні приміщення (35%) та готельні комплекси (32%);
- Угоди про лізинг терміном до 8 років склали абсолютну більшість усіх угод (92%).

32. Слід зазначити, що хоч діюче законодавство України передбачає лізинг нерухомого майна, його не можна вважати фінансовим лізингом у традиційному значенні цього терміну.

33. Лізингові операції в 2000 році здійснювали 22 компанії, з яких 15 працювали лише з лізингом обладнання, 5 – лише з нерухомим майном, а 2 – як з обладнанням, так і з нерухомим майном. За існуючого законодавства, лізингові операції мають право здійснювати банки та лізингові компанії. Але уряд також відіграє активну роль. Тому, відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 18 вересня 1997 року, при Міністерстві аграрної політики було створено Державний лізинговий фонд. Цей фонд мав бути сформований за рахунок бюджетних коштів, а його метою було сприяння оновленню матеріально-технічної бази сільського господарства. У квітні 1998 року доступ до ресурсів фонду на конкурсній основі отримали 15 компаній, більшість з яких входили до складу державної організації “Облагротехсервіс”. Реалізація державних лізингових програм в основному зосереджена у квазі-державній мережі підприємств, створених на основі колишньої централізованої системи постачання колгоспам машин та обладнання. Протягом 1998-2000 років та першого півріччя 2001 року аграрним підприємствам за рахунок коштів Державного лізингового фонду було надано 9,7 тисяч одиниць техніки на суму 480 млн. гривень. Проте такий підхід є неефективним і не ринковим. Як наслідок, до листопада 1999 року було отримано лише 15 відсотків очікуваних платежів за обладнання, а станом на 1 січня 2001 року частка повернутих лізингових платежів становила лише 20,6 %. У відповідь на це з 26 липня 1999 року розпорядником коштів Державного лізингового фонду та правонаступником його дирекції було визначено державне лізингове підприємство “Укграгролізинг (зараз Національна акціонерна компанія “Укграгролізинг”), яке здійснює свої операції

через мережу обласних філій. Завданням цього підприємства є повернення коштів, раніше виданих через Державний лізинговий фонд, і спрямування їх на подальше фінансування лізингу (сам Державний лізинговий фонд у 2000 році за рахунок бюджетних коштів не поповнювався). Уряд також намагався створити інші спеціалізовані лізингові компанії зі своєю участю.⁹ Але забезпечити ефективну роботу цих компаній виявилось неможливим. Це ще один доказ загального міркування, наведеного в основній частині звіту, про те, що уряд не має можливостей виступати в ролі спонсора та власника фінансових установ (як банків, так і небанківських фінансових установ).

34. Лізингові компанії є акціонерними товариствами або товариствами з обмеженою відповідальністю. Більшість із них були засновані банками або підприємствами-виробниками обладнання, що є об'єктом лізингу. Причиною цього стало те, що незалежним лізинговим компаніям практично неможливо отримати від банку або від постачальника кредит для здійснення лізингових операцій. Зокрема, банки або відмовляються надати кредит "чужим" компаніям, або ж пропонують неприйнятні умови (наприклад, короткотермінові кредити під 60 - 70 відсотків річних порівняно із допустимою для лізингу 22-відсотковою ставкою кредитування та строком повернення кредиту від 3 до 5 років). Як наслідок, левову частку міжнародних лізингових операцій, що, як було зазначено вище, складають понад 80 відсотків усіх операцій з лізингу обладнання, іноземні підприємства-виробники (Volvo, Mercedes-Benz, Scania тощо) здійснюють через іноземні, а не українські лізингові компанії. На відміну від українських компаній, іноземні лізингові компанії не стикаються з серйозними проблемами, коли їм потрібно залучити банківські ресурси, отримати банківські гарантії або страхові послуги. Не бракує їм і належної "бізнес-історії" та власного капіталу. Імовірно, що коли макроекономічна ситуація стабілізується, а законодавство буде удосконалене, їхня присутність на українському ринку значно збільшиться.

Інвестиційні компанії та фонди

35. Інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній покликані виконувати важливу функцію залучення дрібних заощаджень населення у великих обсягах і реінвестувати їх у різноманітну виробничу діяльність. Як зазначено в основній частині звіту, в окремих країнах з перехідною економікою інвестиційні та взаємні фонди зуміли накопичити активи в сумі, що дорівнює 5 - 12% ВВП, тоді як в Україні цей показник становить менш ніж 0,21% ВВП. Є кілька причин того, чому ці установи досі не перетворилися на важливий компонент фінансової системи України.
36. По-перше, 234 з 252 (93%) інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній, що діяли наприкінці 2000 року, були закритого типу. Основною функцією цих установ було накопичення приватизаційних майнових сертифікатів переважно від дрібних інвесторів (громадян України) та їх подальше інвестування у цінні папери приватизованих підприємств. Станом на 1 січня 1999 року закриті інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній залучили понад 19 мільйонів приватизаційних майнових сертифікатів (ПМС) або 42% загальної

⁹ Це стосується Державної лізингової компанії (лютий 1998 року), 49% акцій якої мусили належати 26 підприємствам – виробникам машин та обладнання для сільського господарства, та компанії "Укртранслізінг" (червень 1998 року).

кількості сертифікатів, отриманих громадянами України через мережу філій Ощадного банку. Інші фінансові посередники змогли залучити, відповідно: довірчі товариства – 17%, комерційні банки – 2,3%, торговці цінними паперами – 0,4%. Окрім того, в період з 1994 по 1998 рр. шляхом участі в сертифікатних аукціонах та операціях на вторинному ринку цінних паперів інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній сформували пакети акцій підприємств, що склали від 5 до 25 відсотків загальної кількості їх емісій. Це допомогло досягнути певного рівня концентрації акціонерного капіталу приватизованих підприємств. Однак “масова сертифікатна приватизація”, для обслуговування якої, власне, і створювалися закриті інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній, досягла свого піку в 1996 – 1997 рр. і практично завершилася до кінця 1998 року. Водночас тільки відносно невелика частина інвестиційних компаній та фондів зуміли переорієнтувати свою діяльність на системну роботу з портфельними інвесторами.¹⁰

37. По-друге, завершення сертифікатної приватизації в 1998 році співпало з кризою на фінансових ринках Росії та України, яка серйозно зашкодила роботі фондових ринків і підірвала ліквідність основних цінних паперів. Відтоді більшість інститутів спільного інвестування були практично неспроможними отримати прибуток від активних операцій із цінними паперами. Також варто зазначити, що відсутність “контрольних” та “блокуючих” пакетів акцій приватизованих підприємств у портфелях інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній обмежує спроможність цих установ впливати на економічну та фінансову діяльність підприємств. Це також дуже ускладнює отримання інвестиційного доходу від цінних паперів, які утворюють їх інвестиційні портфелі. Зважаючи на певний рівень постійних витрат, така ситуація призвела до збитковості діяльності інститутів спільного інвестування і змусила їх скоротити обсяги такої діяльності. Багато з них, по суті, перебувають на стадії ліквідації.
38. По-третє, незважаючи на зусилля, яких докладають Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Фонд державного майна України, протягом останніх років нагляд за діяльністю інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній залишався недостатнім і несистематичним. Як наслідок, проти десятків фондів порушено кримінальні справи, і малоімовірно, що ці фонди зможуть розрахуватися з власниками їхніх інвестиційних сертифікатів.
39. Іншими словами, більшість інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній, які продовжують свою діяльність, цілковито вичерпали свою функцію агентів сертифікатної приватизації і не мають перспектив для подальшого розвитку.
40. Слід зазначити, що в 1999 – 2000 рр. для 79 інвестиційних фондів закінчився проголошений термін діяльності (для 33 – у 1999 році і для 46 – в 2000 році), так само, як і для 56 взаємних фондів інвестиційних компаній (для 11 – в 1999 році і для 45 – в 2000 році). Це, в свою чергу, означає, що інвестиційним фондам та взаємним фондам інвестиційних компаній необхідно розрахуватися з їхніми учасниками, викупивши інвестиційні сертифікати. За теперішніх умов це дуже

¹⁰ За період діяльності в Україні інвестиційних фондів та компаній орган регулювання (Фонд державного майна України) позбавив дозволів на здійснення операцій з приватизаційними майновими сертифікатами понад 150 фондів та компаній.

важко зробити через низьку ліквідність ринку цінних паперів. Враховуючи таку ситуацію, Указом Президента України від 8 серпня 1999 року інвестиційним фондам та взаємним фондам інвестиційних компаній було дозволено викупати сертифікати не лише за гроші, а й обмінювати їх на акції підприємств, що знаходяться в активах фонду. Це не вельми сприятливий варіант, але кращого за даних умов винайти неможливо. Звичайно, він жодним чином не відповідає високим очікуванням, які пов'язувалися з цими інвестиційними інструментами на початку масової приватизації в 1994 – 95 рр.

41. Ухвалення Верховною Радою Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15 березня 2001 року стало важливою подією для забезпечення подальшого розвитку інститутів спільного інвестування в Україні. Загалом, закон закладає підвалини для створення повноцінних інститутів спільного інвестування, належної організації їхньої роботи та розвитку інфраструктури, потрібної для їхньої діяльності, і в першу чергу, компаній з управління активами. Закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній, створені до набуття чинності згаданого закону, продовжуватимуть свою діяльність відповідно до Указу Президента України “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” від 19 лютого 1994 року. Але це правило діятиме тільки протягом періоду, на який вони були створені. Після завершення строку дії таких інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній вони повинні бути ліквідовані, або ж має бути прийняте рішення про перетворення їх на пайові чи корпоративні інвестиційні фонди. При цьому їхні установчі документи та діяльність будуть приведені у відповідність до вимог нового закону. В свою чергу, відкриті інвестиційні фонди та відкриті взаємні фонди інвестиційних компаній, створені до набуття чинності згаданого закону, повинні бути ліквідовані або протягом двох років привести свою діяльність у відповідність до його вимог.
42. Провідним чинником, який гарантуватиме успішну трансформацію старих та створення нових інститутів спільного інвестування, стане якість регулювання та нагляду з боку Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за їхньою діяльністю та діяльністю компаній з управління активами і зберігачів. Основним пріоритетом у цьому процесі є забезпечення захисту прав інвесторів і, в першу чергу, прав фізичних осіб. Відповідно до висновків експертів, швидше за все будуть створені 30 – 40 потужних пайових та корпоративних фондів, що зможуть задовольняти потреби як великих портфельних інвесторів, так і звичайних дрібних інвесторів. На особливу увагу, зокрема, заслуговує такий різновид ІСІ, як венчурні фонди, що можуть потенційно стати важливим джерелом інноваційного капіталу.