

Н. М. Шелудько, К. В. Ануфрієва

## ЗОВНІШНЬОБОРГОВА МОДЕЛЬ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ: ПІДСУМКИ КРИЗОВИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ

*Зроблено акцент на загостренні суперечностей між функцією банків як продуктивної сили суспільства та їх деструктивним впливом на розвиток малих відкритих економік, зокрема української, через канал зовнішніх запозичень у 2006 р. — першій половині 2008 р. Проведено оцінку макроекономічних наслідків нарощування кредитних вкладень вітчизняними банками за рахунок зовнішніх ресурсів. Проаналізовано особливості законодавчого середовища щодо регулювання зовнішніх запозичень банків. Обґрунтовано пропозиції з управління зовнішнім боргом банків на макро- й мікрорівнях для досягнення позитивних ефектів та мінімізації ризиків.*

*The emphasis is made on intensification of contradictions between banks function as a productive force of society and their destructive influence on the development of small open economies, particularly on Ukrainian economy, through the channel of external loans from 2006 to the first half of 2008. The macroeconomic outcomes of accumulation of provided credits by domestic banks through external resources are assessed. The features of legal environment on regulation of external loans of banks are analysed. The authors present the reasons of suggestions to manage external debt at the macro and micro levels to achieve positive effects and minimize the risks.*

**Ключові слова:** зовнішній борг, банки, ризики, фінансові ринки, єврооблігаційні позики, кредити, споживчий імпорт, реструктуризація.

Упродовж 2007—2008 рр. банки України проводили активну боргову політику на зовнішньому фінансовому ринку, забезпечуючи ресурси для розширення фінансування внутрішнього споживчого попиту, зовнішньоторговельних операцій і середньострокових проектів своїх клієнтів. При цьому посилення ролі зовнішньоборгового інструментарію (прямих двосторонніх і синдикованих кредитів, єврооблігаційних позик) у ресурсній базі банків відбувалося за відсутності відповідних регулювальних механізмів зовнішніх запозичень, зокрема адекватних стратегій банків на зовнішніх ринках, без обґрунтованої оцінки потреби та прогнозування спроможності банків виконати свої боргові зобов'язання в повному обсязі.

Така діяльність банків на тлі потужного впливу кризових чинників зумовила для вітчизняної економіки й, зокрема, фінансового ринку доволі неоднозначні ефекти: викривлення в платіжному балансі через фінансування споживчого імпорту за рахунок зовнішніх запозичень, частина з яких мала спекулятивний характер, виражений у їх короткостроковості, порівняно високій ціні й небезпеці поспішного виведення; ще більшу доларизацію економіки, підвищення валютного ризику економічних суб'єктів, валютних і строкових гепів банків, зниження обсягів золотовалютних резервів, посилення залежності від зовнішнього рефінансування.

© Шелудько Н. М., Ануфрієва К. В., 2013

І хоча нині за рядом критеріїв і з низки причин залежність від іноземного капіталу, котрий перерозподіляється через банківську систему, зменшується, це не означає, що питання економічного обґрунтування необхідності й можливостей запозичень банків на зовнішніх фінансових ринках, комплексного регулювання зовнішніх запозичень банків, факторів формування ціни запозичень, реструктуризації боргу, впливу зовнішніх запозичень на бізнес-модель банків, застосування інструментів хеджування валютних ризиків та відповідні прикладні аспекти їх реалізації втратили свою актуальність.

### **Зовнішні запозичення банків у країнах із ринками, що формуються: фундаментальні передумови, закономірності, суперечності**

Головною передумовою створення зовнішньоборгових механізмів банків у малих відкритих трансформаційних економіках є сукупність внутрішніх і зовнішніх чинників, до основних із яких належать: фінансова глобалізація та апетит іноземних інвесторів до ризику; відкритість економіки, неврегульованість припливу капіталу, нерозвинутість внутрішнього фінансового ринку та незадоволена потреба у строкових і дешевших ресурсах, зокрема в іноземній валюті, а також синдром надмірних запозичень. При цьому загальний баланс позитивних і негативних наслідків формування зовнішніх запозичень банків для економік країн із ринками, що формуються, визначається такими обставинами: з огляду на комерційний характер діяльності банків поширюється практика неефективного використання цих запозичень, у т. ч. для фінансування поточних потреб та “нехеджованих” валютних кредитів, що, у свою чергу, утруднює погашення зовнішньої заборгованості банків. Також із рухом позикового капіталу пов’язані ризики переоцінки національної валюти країн, які розвиваються, особливо експортерів; “стадний” настрій інвесторів, готових вилучити ресурси. Ці фактори мають враховуватись у політиці регулювання зовнішніх запозичень банків, а запобігти їх впливу можна з допомогою регулювання потоків такого капіталу на вході. Крім того, за нинішніх обставин для країн, що розвиваються, принципово важливим є фінансування за рахунок іноземних позикових ресурсів інвестиційних проектів, котрі створюють вищу додану вартість; енергозберігаючих технологій; підприємств, які мають експортний валютний виторг.

Створенню зовнішньоборгових механізмів банків у національній економіці сприяли фактично всі названі обставини, хоч і з певною специфікою. Наприклад, завдяки орієнтації фінансової політики держави на досягнення виключно тактичних і кон’юнктурних цілей (дефіцит бюджету, темпи інфляції, обсяги грошової маси), а не на реалізацію завдань довгострокового економічного розвитку<sup>1</sup> за наявних структурно-функціональних деформацій

---

<sup>1</sup> У 2000—2004 рр. розвиток фінансового сектору та зростання внутрішнього кредиту забезпечувалися за рахунок стійких джерел — внутрішніх заощаджень. За результатами аналізу процесів розширення банківського кредитування в цей період авторами в попередніх роботах було

фінансового ринку було забезпечено “належне” підґрунтя для припливу іноземного капіталу через банківський сектор.

Прискорення економічного зростання в період із 2000 р. до першої половини 2008 р. разом із підвищенням міжнародних кредитних рейтингів України зумовило підвищення апетиту до ризику з боку іноземних інвесторів і кредиторів — до суверена та суб'єктів господарювання — резидентів як позичальників, а утримуваний стабільний курс гривні до долара США сприяв утвердженню уявної стабільності в економіці. Водночас потреба у значних за обсягом коротких і довгих ресурсах, нерозвинутість внутрішнього фондового ринку та брак ресурсів, отриманих із альтернативних джерел фінансування, спричинили домінування зовнішніх запозичень для забезпечення важливих суб'єктів економіки та реалізації строкових проектів.

Період 2004—2008 рр. ознаменувався взаємопов'язаними процесами в банківській системі, а саме: агресивною політикою захоплення ринку комерційними банками та відповідною універсалізацією їхніх послуг, концентрацією активів і капіталу в найбільших банках, а також активізацією виходу банків на зовнішні фінансові ринки з найбільшими розмірами запозичень у період із 2007 р. до першого півріччя 2008 р. До речі, цей період у діяльності на зовнішніх ринках можна назвати переломним, адже саме в цей час відбулося стрімке зростання зовнішнього боргу банків порівняно з іншими групами позичальників із висхідною тенденцією його частки у валовому боргу. Заслугує на увагу також той факт, що велика частина запозичень надходила через банки з іноземним капіталом, які посідають помітне місце в банківській системі України, та останніми роками наближається до половини всього капіталу системи.

Сировинна орієнтація структури виробництва, розрахована переважно на потреби експорту, зробила вітчизняну промисловість і економіку загалом

---

зроблено висновок про те, що високі темпи зростання банківського кредиту в Україні мають об'єктивний характер (унаслідок стиснення кредитного ринку в роки економічного спаду та підвищення довіри економічних суб'єктів до банківської системи) та *забезпечуються за рахунок зростання внутрішніх заощаджень* (див. детальніше: *Зимовець В.* Макроекономічні аспекти активізації банківського кредитування в Україні / *В. Зимовець, Н. Шелудько* // Вісник НБУ. — 2006. — № 11. — С. 54—60). Зниження норми чистих заощаджень і збільшення залежності від зовнішніх джерел фінансування є характерними для фінансової системи починаючи з 2005 р. Стрімке нарощення абсолютних обсягів продуктивного капіталу в 2004—2008 рр. не було забезпечене внутрішніми джерелами фінансування у зв'язку зі зниженням норми чистих заощаджень із 18,3 % у 2004 р. до 11,6 % у 2008 р., а структурні зрушення у складі державних витрат у бік зростання частки соціальних трансфертів призвели до дефіциту внутрішніх джерел фінансування капіталу в секторах нефінансових корпорацій та загальнодержавного управління. Водночас зростання витрат держави на фінансування публічних послуг і згладжування нерівномірності в розподілі ВВП (соціальні трансферти) не відповідає її фіскальним можливостям, доволі високим, не адекватним досягнутому рівню розвитку сектору (детальніше див.: *Зимовець В.* Державна фінансова політика економічного розвитку / *В. Зимовець ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування ; відпов. ред. А. І. Даниленко.* — К., 2010. — 413 с.). Останнім часом фондування банків, на противагу зовнішнім запозиченням, здійснюється за рахунок коштів клієнтів: у складі зобов'язань банківської системи частка депозитів збільшувалася з 44 % у 2010 р. до 46,7 % у 2011 р., 50,3 % у 2012 р. та 52,1 % станом на кінець III кв. 2013 р.

надзвичайно залежними від кон'юнктури зовнішніх ринків, і за несприятливих умов на цих ринках, насамперед світових ринках продукції металургійної й хімічної промисловості, зі свого боку істотно погіршує стан платіжного балансу й таким чином є додатковим стимулом активізації зовнішніх запозичень банків.

Збільшення зовнішнього боргу банків зумовлене потребою в кредитуванні для задоволення підвищеного внутрішнього попиту. Банки мали змогу залучати значні за обсягом і недорогі зовнішні ресурси порівняно з обмеженими й дорогими ресурсами на внутрішньому ринку. Збільшення доходів населення, яке, однак, не було підкріплене відповідним зростанням у реальній економіці, позитивні економічні очікування сприяли створенню ілюзії надійних джерел погашення зовнішніх позик та неодмінного отримання банками надприбутків.

Між тим велика частина наданих кредитних ресурсів у іноземній валюті за рахунок зовнішніх запозичень спрямовувалася на купівлю імпортованих товарів, що згодом спричинило збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу внаслідок профінансованого в кредит імпорту; обсяги споживання, котрі перевищували обсяги заощаджень, посилили інфляційний тиск, — разом це підвищило ризики для стабільності банківської системи та економіки України загалом.

У 2004—2008 рр. поповнився портфель роздрібних кредитів, причому темпи зростання кредитів перевищували цей показник щодо депозитів, що створювало ризики рефінансування, ліквідності, а також валютний ризик унаслідок масштабних запозичень на зовнішніх фінансових ринках. Утім, якість доходів, котрі мають забезпечувати погашення зовнішньої заборгованості банків, була незадовільною: у корпоративному банкінгу надаються лише найпоширеніші продукти, які не забезпечують високого доходу, й банки є залежними від ризикових процентних доходів за корпоративними та роздрібними кредитами. Негативний вплив на відношення витрат до доходів банку справляє неефективна інфраструктура, що потребує значних затрат у ході проведення банківських операцій.

Проблеми, пов'язані із зовнішніми запозиченнями банків наприкінці 2008 р., загострювалися через великі обсяги кредитування дорогої іпотеки та ненадійних клієнтів, фінансовий стан яких достеменно не перевірявся на предмет адекватного доходу для забезпечення майбутніх платежів. Збільшувалося резервування за кредитами категорій, нижчих від стандартної, відповідно зменшувалася ліквідність банків та абсорбувалися вільні ресурси, котрі могли бути використані як на кредитування населення й підприємств, так і на рефінансування виданих кредитів із метою підтримки розвитку реального сектору.

До узаконення заборони споживчого валютного кредитування інтенсивне залучення коштів стимулювало таке кредитування за умов меншого приросту

валютних депозитів, підштовхувало до стрімкого нарощення банками зовнішніх ресурсів за неналежного рівня власного капіталу. Безперечно, це свідчило про неготовність менеджменту банків до прийняття комерційних ризиків та автоматичне перекладання ризиків ліквідності.

У працях В. Гейця дістала розвиток теза про роль політичного фактора в стимулюванні зовнішніх запозичень банків. За умов, коли кредитування власного промислового сектору вважається доволі ризикованим для вітчизняної банківської системи через низьку рентабельність промислових підприємств, а отже й високу ймовірність виникнення проблем із поверненням запозичених коштів, більш прийнятним для банків ставало споживче кредитування, оскільки доходи населення досі зростають високими темпами (так, реальний наявний дохід зріс відповідно на 6,1 і 9,7 % у 2011 та 2012 рр. та на 7,6 і 4,7 % у I та II кв. 2013 р. порівняно з аналогічним періодом минулого року). Також зросла реальна заробітна плата — на 8,7 і 14,4 % у 2011 та 2012 рр. і на 9,9 та 9,6 % у I і II кв. 2013 р. За словами В. Гейця, саме у 2004 р. ми перейшли до так званого політичного циклу в економічній політиці<sup>1</sup>. Ставши на цей шлях непорівнянності між продуктивністю праці та динамікою оплати праці, ми заклали нинішні проблеми [1].

Фактично таке зростання зовнішньої заборгованості банків підвищило вразливість економіки до зовнішніх шоків<sup>2</sup> унаслідок зниження ліквідності на зовнішніх ринках та переоцінки ризику інвесторами. Обмеження доступу до банківського кредитування, у свою чергу, послабило життєздатність підприємств через брак інвестиційних ресурсів, подорожчання імпорту та підвищення рівня внутрішніх цін у зв'язку з девальвацією гривні та доларизацією економіки. Скорочення припливу валюти зменшило обсяги золотовалютних резервів як можливість впливу на валютний курс та фінансування від'ємного сальдо платіжного балансу. Усе зазначене спричинило зростання вартості обслуговування зовнішнього боргу та залучення нових ресурсів, а з урахуванням істотної підтримки державою найбільших банків, котрі вважаються “занадто великими, щоб збанкрутувати”, збільшило навантаження на платників податків<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Тоді, напередодні президентських виборів, у боротьбі за голоси виборців були зроблені певні кроки, пов'язані з реалізацією великої кількості *соціальних програм*. Позначилося збільшення прожиткового мінімуму, розмірів пенсійних виплат. І опозиція, і влада мотивували свої дії тим, що настав час докорінним чином змінити рівень життя населення. Із соціальної, політичної точки зору це було зрозуміло, адже багато людей у країні перебували за межею бідності, але з економічної точки зору — надмірно.

<sup>2</sup> До зовнішніх шоків останніх років належить криза на ринку нерухомості у США, збитки від якої поширилися по всьому світі через оборот похідних фінансових інструментів, а також через послаблення США як торгового партнера, економічний спад у розвинутих країнах.

<sup>3</sup> Мається на увазі докапіталізація комерційних банків у власності держави в кілька разів протягом 2008—2010 рр., купівля державою акцій банків, що зазнали значних збитків, — Родовід Банку, Укргазбанку та банку “Київ” — шляхом придбання акцій додаткової емісії банків у обмін на ОВДП до викупу Національним банком України, а також рефінансування банків у період кризи.

Загалом особливості формування банками України кредитних відносин із орієнтацією на зовнішній ресурс підтвердили результати емпіричних досліджень. Отже, небезпеку кредитного буму та неефективного використання ресурсів створює більша частка надходження боргового капіталу й прямих інвестицій до фінансового сектору країн із ринками, що формуються. Об'єктивно в такій ситуації постає потреба в регулюванні саме банківських запозичень, причому не лише для запобігання кризі в банківській системі, валютній кризі, а й для стримання припливу короткострокових ресурсів і сприяння цільовій спрямованості ресурсів, які надходять за фінансовим рахунком платіжного балансу.

### **Особливості регулювання зовнішніх запозичень банків України: актуальні аспекти вдосконалення**

З огляду на уроки світової кризи та кризи в банківському секторі України здійснена оптимізація в законодавчій сфері, що регулює банківський сектор і зовнішні запозичення банків, враховуючи специфіку валютного ринку, досить високу інфляцію та девальваційні процеси.

Макроекономічна політика 2008—2010 рр. із численними тимчасовими нововведеннями мала “реакційний” характер антикризових заходів стримування ефектів світової кризи та негативних тенденцій, що матеріалізувались у банківському секторі через обмеження зовнішнього фінансування, спрямованості на споживче кредитування, вплив неплатоспроможності населення й підприємств, залежних від експорту, а також вплив падіння курсу гривні. У 2010—2011 рр. вживалися заходи, націлені на довгострокову перспективу: на розвиток валютного ринку, активізацію внутрішнього фондового ринку, підвищення довіри до національної валюти; проте не зроблено помітних кроків у напрямі регулювання руху іноземного капіталу. Прийнято тимчасові зміни резервування за запозиченнями терміном до 183 днів, зміни щодо максимальної вартості зовнішніх запозичень та заходів із підтримання ліквідності в умовах відсутності зовнішнього рефінансування й потреби в задоволенні поточних вимог за депозитами.

З метою зміцнення облікової ставки як показника вартості залучених і розміщених грошових коштів (відповідно до визначення в Загальних положеннях розділу I Закону України “Про Національний банк України”) НБУ повинен зважати на інфляційні очікування, що враховуються при калькуляції майбутніх доходів і витрат, формувати політику поведінки суб'єктів ринку грошового й валютного ринків, ринку товарів і послуг та динаміку примноження прибутку. Вартість внутрішніх ресурсів опосередковано впливає на зовнішні запозичення: у разі її стабілізації/зниження зростає заміщення зовнішнього фондування (вартість якого визначається за шкалою процентних ставок іноземних банків і збільшується на ризик країни) внутрішнім (вартість котрого меншою мірою враховує коливання на зовнішніх ринках та лише внутрішні ризики).

На відміну від політики зниження ставок центробанків у розвинутих країнах із метою стимулювання ліквідності, в Україні причина високої вартості ресурсів полягала у відпливі депозитів із банківської системи, ажіотажному попиту на валюту та збільшенні її обсягу поза банківською системою внаслідок девальваційних очікувань населення й недовіри до банків. У процесі зниження темпів інфляції<sup>1</sup> та стабілізації фінансового сектору (зокрема, відновлення припливу депозитів і кредитування економіки, зменшення ставок кредитування та депонування коштів) НБУ вдався до поступового зниження облікової ставки з рівня 12 % річних (постанова НБУ від 21.04.2008 № 107, прийнята в умовах підвищення вартості ресурсів на світовому ринку, скорочення ліквідності на внутрішньому й світовому ринках унаслідок кризи неплатежів і кризи довіри) до 11 %, потім до 10,25 % (в умовах зростання обсягів депозитів фізичних осіб), 9,5 %, 8,5 % та зрештою до 7,75 %<sup>2</sup>; водночас було зменшено вартість рефінансування банків за кредитами овернайт під заставу державних цінних паперів і бланкових кредитів овернайт. У 2012 р., з огляду на низьку інфляцію, НБУ знизив облікову ставку до 7,5 %, що стало сигналом для здешевлення ресурсів за операціями рефінансування, РЕПО та свопів (друге найнижче значення після 7 % наприкінці 2002 р., постанова НБУ від 21.03.2012 № 102).

Оптимальною політикою банків є пріоритетне фінансування реального сектору — не лише безпосередньо, а й через розвиток внутрішнього ринку цінних паперів. Якщо такий ринок надалі розвиватиметься, компанії цього сектору зможуть залучати більший обсяг вільних коштів на тривалі терміни, а власники коштів, замість викидання їх на споживчий ринок, забезпечать інвестиційні ресурси для економіки та власний додатковий дохід. Таким чином, послаблюватиметься інфляційний тиск, але водночас зменшиться вартість позикових грошей, що, у свою чергу, знизить потребу в зовнішньому фінансуванні та надмірну залежність від нього. Серед методів впровадження зазначеного може бути заохочення, при взаємодії уряду, НБУ та НКЦПФР, спрямування банківських активів у інвестиційні корпоративні цінні папери за обмеження портфеля державних облігацій та підвищення надійності корпоративних паперів. Також Національному банку України потрібно посилити політику резервування стосовно споживчого кредитування, котре в іноземній валюті віднедавна взагалі заборонене законом про врегулювання відносин між кредиторами та споживачами фінансових послуг [2]. Цей захід також

<sup>1</sup> За даними Держстату України, унаслідок сезонної дефляції в серпні 2009 р. інфляція скоротилася до 8,2 % по відношенню до грудня попереднього року порівняно з 8,6 % у червні та 22,3 % у 2008 р.; у липні 2010 р. показник інфляції знизився до 3,1 % (див.: Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>).

<sup>2</sup> Згідно з постановою НБУ “Про регулювання грошово-кредитного ринку” від 09.08.2010 № 377; ставка дійсна станом на 01.09.2011.

сприятиме зниженню валютного ризику в кредитуванні, що, як відомо, став однією з причин боргової кризи всередині країни та на рівні зовнішніх боргових відносин банків. До речі, згаданий закон також забороняє перешкоджати достроковому погашенню споживчих кредитів та стягувати за це додаткову платню.

Сьогодні частка валютних кредитів є найбільшою в кредитах, наданих фізичним особам, і можна припустити, що вагома їх частина є проблемною, враховуючи різке зменшення доходів громадян у 2009 р.; проте в результаті звуження зовнішнього фінансування та обмежувальних заходів валютний кредитний портфель скоротився в межах близько 15 в. п. (однаково для фізичних і юридичних осіб) порівняно з I кв. 2009 р.

“Антикризове” законодавство зобов’язувало банки обмежити надання кредиту в іноземній валюті клієнтам, які не мають джерел валютного виторгу [3]. Зокрема, для фізичних осіб до 01.01.2011 валютні споживчі кредити можна було надавати лише для оплати послуг нерезидентів за лікування й навчання за кордоном [4].

Спрощені умови резервування дозволені лише корпоративним позичальникам без урахування наявності джерел валютного виторгу на виробництво товарів і послуг за регульованими цінами [5], для інших категорій позичальників резервування має встановлюватися залежно від наявності валютного виторгу та цілей кредитування. З огляду на потребу обмеження валютного ризику позичальників, що не мають валютного виторгу, НБУ визначив відповідну ставку резервування на рівні 50—100 % залежно від класифікації кредиту, а для позичальників, які мають джерела валютного виторгу, ставки залишилися без змін: на рівні 2 % для стандартних кредитів, 10 % — для кредитів класу “під контролем”, 40 % — для субстандартних, 80 % — для сумнівних та 100 % — для безнадійних. Банки серед іншого повинні відслідковувати відповідність використання кредитних ресурсів їх цільовому призначенню за контрактом [6].

Із метою підвищення попиту на національну валюту та зниження трансакційних витрат за іноземними позиками регулятор відновив режим кореспондентських рахунків нерезидентів у гривні [7] та рекомендував залучати валюти країн СНД для обслуговування торгових потоків із цими країнами [8]. До речі, у першому півріччі 2010 р. частка національних валют СНД у обсязі внутрішніх розрахунків перевищила 20 % порівняно з близько 10 % наприкінці 1990-х років [9].

За умов підвищення ризиків і розширення спредів боргових інструментів українських банків, та враховуючи, що запозичення за вищими цінами вказують на проблеми в банківській системі, спроби регулювання вартості зовнішнього позикового капіталу, націлені на запобігання значному впливу валюти за кордон як обслуговування боргу та на стабілізацію курсу гривні, знайшли



відображення у встановленні *максимальних процентних ставок* за зовнішніми валютними запозиченнями. Виплати за користування кредитними ресурсами (в т. ч., у разі плаваючої процентної ставки, з урахуванням комісій, неустойки та інших визначених договором платежів, враховуючи ті, що є санкціями за неналежне виконання умов цього договору) залишаються обмеженими максимальною процентною ставкою протягом усього періоду дії договору. Максимальна ставка зазначається під час реєстрації договору та встановлюється: для договорів у іноземній валюті першої групи Класифікатора відповідно до постанови Правління НБУ від 04.02.1998 № 34<sup>1</sup> — на підставі вартості державних запозичень на зовнішніх фінансових ринках із урахуванням середнього спреда (різниці між ставками дохідності) за запозиченнями держави й українських суб'єктів господарювання на міжнародному фінансовому ринку та рейтингу останніх, визначеного міжнародними рейтинговими агентствами; для договорів у іноземній валюті другої або третьої групи Класифікатора — на підставі розміру середньозваженої процентної ставки, за якою банки надають суб'єктам господарювання кредити на внутрішньому ринку<sup>2</sup>. Наприкінці 2009 р. із метою обмеження впливу валюти регулятор повертає верхній поріг процентних ставок за зовнішніми запозиченнями банків, що діяв до листопада 2008 р. для фіксованої ставки для валюти першої групи Класифікатора: до 1 року — не вище 9,8 % річних; 1–3 роки — не вище 10 % річних; понад 3 роки — не вище 11 % річних [10]. Із листопада 2008 р. діяла ставка 11 % річних для запозичень на термін до одного року, ставки за довгостроковими запозиченнями не мали обмежень тимчасово на період кризи [11]. На сьогодні не дозволено реєстрацію додаткових угод до договорів іноземної валютної позики, якщо максимальна процентна ставка за цими угодами стала перевищувати законодавчо встановлені ставки, тобто закрито всі ходи надмірного підвищення ставок за іноземними позиками [12].

Обмеження ставок дохідності зовнішніх запозичень у період подорожчання зовнішніх ресурсів на законодавчому ринку шляхом штучного зменшення їхньої вартості давало змогу узгодити зниження ставок, зокрема в процесі реструктуризації заборгованості, адже зареєструвати зміни до кредитних угод у іноземній валюті між резидентом і нерезидентом можна було за умови неперевикнення розміру виплат встановленого максимального розміру процентної ставки.

З метою заохочення комерційного кредиту НБУ рефінансував низку комерційних банків і разом із тим послабив вимоги щодо оцінки ризику,

<sup>1</sup> Див. постанову Правління Національного банку України “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України” від 13.04.2011 № 111, яка серед іншого передбачає зміни до постанови Правління Національного банку України від 02.06.2008 № 152.

<sup>2</sup> Див. п. 1.12 глави 1 розділу I у редакції постанови Правління Національного банку України “Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України з питання отримання резидентами кредитів, позик в іноземній валюті від нерезидентів” від 27.09.2007 № 350.

резервування й застави під торгіві кредити, а також дозволив не знижувати категорію ризиковості корпоративних клієнтів, фінансовий стан яких погіршився, але котрі вчасно виплачують заборгованість. Таким чином планувалося частково вивільнити резерви банків для подальшого кредитування економіки й тим самим зменшити потребу в зовнішньому фінансуванні [13].

Кредити реальному сектору мають тенденцію до збільшення ваги в загальному кредитному портфелі, у I—II кв. 2010 р. їх обсяг зменшувався. Помірними темпами відроджується кредитування економіки у 2011 р. — першій половині 2013 р., оскільки через зменшення зовнішнього попиту на основні товари українського експорту, а також внутрішнього споживання підприємства стали неплатоспроможними або неохочими до нових кредитних зобов'язань.

Пік погіршення якості активів банків припав із певним часовим лагом на кінець 2009 р., а динаміка цього показника опинилася під пильною увагою донорів іноземних ресурсів, адже якість кредитів, виданих у рамках основної діяльності банків, визначає обсяг “працюючих” валютних активів та впливає на здатність банків обслуговувати зовнішній борг.

Постала потреба в додаткових вливаннях капіталу в банки як гарантії майбутніх виплат за внутрішніми й зовнішніми зобов'язаннями. Для цих цілей у бюджеті було передбачено десятки мільярдів гривень, проте бажаного ефекту досягнуто не було через відсутність чіткого плану використання коштів, невідзначеність майбутньої спеціалізації та бізнес-стратегії рекапіталізованих банків. Рішення щодо капіталізації Укргазбанку, Родовід Банку та банку “Київ” запевнило МВФ і зовнішніх інвесторів у готовності держави запобігти кризі неплатежів у банківській системі та руйнівному впливу на репутацію банків на міжнародній арені, але призвело до значних бюджетних витрат, доки не було вирішене питання створення на базі Родовід Банку санаційного банку, який проводив би роботу з проблемними активами державних банків і таких, що капіталізовані з участю держави [14]. Правильним кроком стало оздоровлення Промінвестбанку (шостого за розміром активів на 01.10.2008) та залучення приватного інвестора, оскільки дефолт одного великого банку міг би стати поштовхом до розбалансування діяльності всієї банківської системи України. Також НБУ до 2011 р. дозволив реструктуризацію строкових кредитів за певними параметрами без зміни категорії ризику та поступове включення витрат за такими кредитами до показника регулятивного капіталу банку [15].

У рамках підвищення капіталізації НБУ дозволив усім банкам (не лише тим, котрі працюють на ринку понад один рік) залучати субординований капітал у вільноконвертованій валюті від нерезидентів та обліковувати його в капіталі другого рівня [16; 17]. Максимальна процентна ставка як обмеження вартості іноземного субординованого капіталу встановлена на рівні 12-місячного LIBOR на відповідну дату + 8 % річних для доларів США та + 7 % річних для євро [18]. Для порівняння: у період кризи вартість субординату була на

рівні 12-місячного LIBOR + 12 % річних [19]. Банки включають валютний субординат за обмінним курсом на відповідну дату до регулятивного капіталу та можуть пролонгувати борг за згодою сторін. Окрім того, НБУ підвищив мінімальний розмір регулятивного капіталу до 120 млн грн, щоб зменшити залежність від зовнішнього фондування [20].

Небезпека валютного ризику та ризику реалізації інфляційних очікувань також криється в історично високому рівні доларизації економіки за нестабільної гривні. Штучна прив'язка до долара США, характерна для 2005—2008 рр., не є варіантом і призводить до несправедливої оцінки національної валюти та знов-таки численних пов'язаних ризиків. Тому потрібен контроль руху іноземної валюти з допомогою регламентації обміну валют, валютної позиції банків. При цьому треба вирішити питання щодо непрямого обмеження названими рестриктивними заходами виплат за зовнішніми зобов'язаннями. До речі, для українських емітентів такі обмеження виконували рятівну функцію в разі реалізації інвесторами права вимоги дострокового погашення боргу або в разі відпливу спекулятивного капіталу.

Звісно, прямі обмеження таких виплат не можуть бути запроваджені через загрозу зниження інвестиційної привабливості країни, тому непрямі заходи стали досить дієвими. Яскравим прикладом непрямого впливу стали рекомендації НБУ стосовно підвищення капіталізації банківської системи, зокрема з допомогою залучення й запобігання достроковим виплатам субординованого боргу [21]. Два системних банки, котрі мали достроково виплатити субординат за настання певного співвідношення ставок на ринку капіталів, скористалися рекомендацією та перенесли виплати згідно з кінцевим строком. У рамках політики оздоровлення банків резонансним кроком була тимчасова заборона збитковим банкам повної дострокової виплати боргових зобов'язань, оскільки така заборона могла спровокувати низку неплатежів за внутрішніми й зовнішніми зобов'язаннями банків, а також встановлена “антикризовим” законом заборона дострокового виконання резидентами зобов'язань перед нерезидентами за договорами про залучення кредитів у іноземній валюті [22], проте пізніше НБУ роз'яснив, що захід не стосується зовнішніх боргів (нот участі в кредиті, при випуску яких українські банки не є емітентами) та офerti за будь-якими зобов'язаннями (остання не розглядалась як дострокове погашення) [23—25].

У процесі реалізації політики у сфері зовнішніх запозичень банкам було рекомендовано ініціювати переговори з кредиторами щодо реструктуризації платежів за зовнішніми зобов'язаннями в періоди поглиблення світової економічної кризи та зменшення ліквідності банків.

Регулятор підтримував заміщення іноземного фондування депозитними ресурсами в національній валюті через фіксацію ставки обов'язкового резерву для строкових і поточних депозитів фізичних та юридичних осіб у гривні на

рівні 0 % порівняно з 4 % для строкових і 7 % для поточних депозитів у іноземній валюті [26]. З липня 2011 р. такі ставки зменшено до 2 % для строкових депозитів у іноземній валюті та збільшено до 8 % для поточних депозитів у іноземній валюті й депозитів на вимогу; для ресурсів від міжнародних фінансових організацій (МФО) в іноземній валюті визначено ставку 2 % на відміну від 0 % під ресурси в гривні [27]. Низький рівень резервування для строкових позикових ресурсів було встановлено з метою дозволити банкам із іноземним капіталом дешевше залучати кредити від материнських компаній. Оскільки значна частина капіталу установ банківського сектору перебувала у власності іноземних структур (36,7 % станом на 01.01.2009, під час прийняття постанови), останні могли забезпечити такі банки необхідними й дешевшими кредитними ресурсами [28].

Для підтримання ліквідності банків було тимчасово встановлено нульову ставку резервування коштів (попередня на рівні 20 %) за договорами про залучення банками коштів у іноземній валюті від нерезидентів на термін 183 або менше календарних днів [29]<sup>1</sup>. Регулювання з допомогою зменшення ставки резервування було покликане стимулювати приплив коштів у період дефіциту ліквідності, а підвищення ставки — скоротити надмірний приплив короткострокових валютних коштів від нерезидентів у період відродження активності на ринках та зростання апетиту до ризику, які надалі могли використовуватись як агресивне споживче кредитування, впливати на доларизацію економіки та підвищувати попит на імпорتنі товари, дестабілізуючи курс гривні.

Валютні обмеження щодо операцій обміну й торгівлі валютою в Україні за умов коливань платіжного балансу (зокрема дефіциту поточного рахунку), економічної й цінової нестабільності (у т. ч. високих інфляційних очікувань) є ризиком для іноземних інвесторів і кредиторів, оскільки впливають на обсяг ліквідних коштів у валюті запозичення та швидкість виплат. У 2011 р. стосовно валютного ринку було зроблено певні послаблення: тепер банки мають право проводити двосторонні торги валютою на міжбанківському ринку протягом дня, купувати валюту в рамках ліміту відкритої довгої валютної позиції [30; 31]. Особливо важливою є можливість хеджування валютних ризиків: банки мають у розпорядженні такі інструменти хеджування, як створення резервів у рамках валютної позиції, а також операції “форвард”<sup>2</sup> і “своп”<sup>3</sup> після набрання чин-

---

<sup>1</sup> Пункт про нульову ставку скасовано постановою Правління Національного банку України “Про внесення зміни до постанови Правління Національного банку України від 04.12.2008 № 413” від 22.09.2010 № 431.

<sup>2</sup> Форвард — це трансакція купівлі/продажу валюти з поставкою за узгодженим курсом через певний термін.

<sup>3</sup> Своп — це трансакція одночасної купівлі/продажу певної валюти на умовах “спот” і продажу/купівлі тієї ж валюти на умовах “форвард”, при цьому угоди укладаються з одним котрагентом та обумовлюють обмінний курс, дати валютування й форми платежу.

ності відповідним законодавством. Банки можуть укладати своп-угоди також на міжнародному ринку у валютах першої групи Класифікатора. Операції з цими інструментами дають змогу здійснювати управління короткостроковою ліквідністю та залучати короткострокові ресурси, використовуючи валютні кошти без валютного ризику. Очікується, що дозвіл на проведення таких операцій сприятиме гнучкості обмінного курсу гривні, підвищенню ринкової ліквідності та передбачуваності курсових коливань, а отже, збільшенню припливу інвестицій й позикового капіталу до банківського сектору. Щоб упорядкувати валютні трансакції та послабити тиск на національну валюту, регулятор тимчасово, на період нестабільності, обмежив кореспондентські відносини банків можливістю відкриття рахунків у валюті першої групи Класифікатора лише в банках країн, де функціонує ця валюта [32], за винятком рахунків, відкритих до прийняття відповідної постанови для обслуговування відносин позики з нерезидентами [33].

Необхідність стабілізації грошового ринку та збільшення використання гривні в розрахунках за договорами позики й гарантії спонукала регулятора надати спеціалізованій міжнародній організації — Міжнародній фінансовій корпорації (МФК) право на розрахунки в гривні з резидентами, при цьому позика може бути короткостроковою, а МФК має обміняти іноземну валюту на гривні [34].

Підсумовуючи, слід зазначити, що на порядку денному залишаються такі питання: відновлення довіри до гривні, переорієнтація депозитної бази у гривні в напрямі часткового заміщення зовнішнього фондування, ширше використання національної валюти та розвиток вітчизняного фондового ринку; заохочення кредитування реальної економіки й розрахунків у національній валюті та валютах найбільших торговельних партнерів; здійснення контролю використання банками ресурсів; регулярне інформування суспільства щодо грошово-кредитної та валютної політики.

### **Напрями використання та можливості заміщення іноземних позикових ресурсів у економіці України**

Більшість українських банків вдавалася до фондування через субординований борг або кредити від МФО чи іноземних материнських груп. Публічні розміщення здійснюють банки з хорошою репутацією на зовнішніх ринках (щоправда, Ощадбанк вийшов на них лише у 2011 р.). Через кризу довіри та скорочення ліквідності, а також боргову кризу в Європі й необхідність зменшення бюджетного дефіциту країн Євросоюзу та США, нестабільність на світовому ринку енергоресурсів унаслідок ситуації навколо Ірану, зовнішні ринки для українських банків фактично залишаються закритими<sup>1</sup>. Банки

<sup>1</sup> За даними платіжного балансу, в липні 2013 р. чисте погашення зовнішніх запозичень банківського сектору становило 121 млн дол. США, що на 87 млн дол. більше, ніж у попередньому

втрапили можливість отримати дешеві іноземні ресурси, надприбутки від їх розміщення та на додачу наразилися на валютні ризики, тому актуалізувалася потреба в підвищенні ефективності спрямування ресурсів, окупності й віддачі від кредитування економічних суб'єктів, триває пошук альтернативних шляхів залучення ресурсів.

Зважаючи на існування численних ризиків (політичних, правових, валютних, кредитних та ризиків у процесі виконання контрактів та ін.), які виникають у процесі торгівлі засобами виробництва й товарами/послугами зі створення інфраструктури з країнами, що розвиваються, а також відсутність у таких країнах значних за обсягом, строкових і порівняно дешевих кредитних ресурсів та ресурсів для формування страхових резервів, дедалі більшої популярності набуває фінансування, здійснюване або забезпечене гарантіями експортних кредитних агентств (ЕКА). Залучення ЕКА полегшує доступ до ресурсів, зокрема для компаній у постійному партнерстві з резидентами певної країни.

Механізм структурного фінансування за участі ЕКА надає можливість як великим, так і малим компаніям убезпечити експорт своїх товарів і послуг. Такі агентства страхують ризики країни та пов'язані з кредитуванням, котрі несе позичальник і не в змозі прийняти кредитор. Таке фінансування має ряд переваг, а саме: конкурентні тарифи для імпортера/позичальника та значний термін фінансування; узгодження структурної позики уповноваженим банком імпортера; звільнення від податку на репатріацію для банків, що мають статус платника податків у країні резидентності ЕКА. Основні характеристики фінансування за участі таких агентств: фінансування/страхування до 80—90 % втрат при імпортуванні капітальних товарів і послуг; можливість надання фінансування як однієї позики із залученням різних експортерів, а також у сумі понад 2 млн дол. США. Кошти використовуються в процесі зовнішньоекономічної діяльності таких секторів, як будівництво, нафтохімія, повітряний транспорт, друкарська справа, машинобудування, електроенергетика. Під гарантії ЕКА здійснюється проектне і структурне фінансування, що підвищує можливості кредиторів проектів. У ході проектного фінансування з обмеженою відповідальністю позичальника ЕКА, зокрема, можна забезпечити коштами нові компанії в обмін на відшкодування за рахунок майбутніх грошових потоків, не покладаючись на гарантії виплат державою, фінансовою чи іншою установою. Фінансування за участі експортних кредитних агентств має цільове призначення (імпорт капітальних товарів і відповідних послуг) та потребує прив'язки до імпортного контракту.

---

місяці. За сім місяців цього року банківські установи повернули на 709 млн дол. США кредитів та інших запозичень більше, ніж залучили. Обсяг середньо- й довгострокових зовнішніх надходжень банків за кредитами й облігаціями за січень — липень 2013 р. сягнув 2,2 млрд дол. США; відповідних погашень — 3,19 млрд дол.; сальдо короткострокових запозичень було додатним — 281 млн дол. США.

Ціна за структурованою угодою визначається з урахуванням характеристик трансакції, таких як надійність позичальника, ринкова кон'юнктура, розмір і термін позики. ЕКА стягує плату за страхування трансакції, а банк — за організацію трансакції. Вартість кредиту для імпортера розраховується як LIBOR плюс маржа банку експортера, або як фіксована ставка та відповідна маржа, маржа й вартість гарантії банку імпортера, а також вартість страховки ЕКА. Остання здебільшого сплачується одноразовим авансом перед першою поставкою чи використанням кредиту. Ціна трансакції включає комісії за організацію та зобов'язання іноземного фондуючого банку надати кредит, за дострокове погашення й ті, що пов'язані з акредитивною формою розрахунку [35]. Більшість агентств керуються рекомендаціями щодо кредитування ОЕСР, які серед іншого класифікують країни позичальника залежно від ступеня ризику від сьомої категорії (з найвищим рівнем ризику) до першої (з мінімальним ризиком) [36]. Фінансування не передбачає отримання кредитного рейтингу компанії-імпортера та надає можливість імпортувати засоби виробництва, диверсифікуючи схеми строкового фінансування; забезпечити виконання зобов'язань експортера; отримати кошти у валюті, у котрій позичальник одержує доходи, якщо вона вільноконвертована. Певні обмеження зумовлені складною процедурою оформлення документів, що потребує багато часу [37]. У рамках торговельного фінансування, обсяги якого зростали навіть у період кризи, з підвищенням інвестиційного попиту в період післякризового піднесення очікується збільшення обсягів трансакцій за участі ЕКА з метою підтримки постійних каналів поставок до країн, що розвиваються.

Важливу роль у залученні ресурсів із метою фінансування інноваційних програм на зовнішніх ринках у рамках агентських послуг для уряду України відіграє АТ “Укрексімбанк”<sup>1</sup> через участь у кількох програмах фінансування МФО, постійно оцінюваний за критеріями відповідності банка-позичальника.

Спільна з Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР)<sup>2</sup> Програма підвищення ефективності використання енергетичних ресурсів, впроваджена Укрексімбанком [38] у обсязі 50 + 50 млн дол. США, спрямована на надання середньо- й довгострокових кредитних ресурсів за привабливими, пільговими процентними ставками на конкурсних засадах (що сприятиме забезпеченню високої якості проектного портфеля) українським приватним підприємствам для реалізації проектів у галузі промислової енергоефективності та відновлюваних джерел енергії з акцентом на охороні навколишнього

<sup>1</sup> АТ “Укрексімбанк” — універсальна кредитно-фінансова установа, 100 % статутного капіталу якої належить державі. Входить до групи найбільших системних банків України, має найрозгалуженішу мережу банків-кореспондентів, котра включає понад 800 банківських установ у різних країнах світу (див.: <http://www.eximb.com/ukr/about>).

<sup>2</sup> ЄБРР — найбільший фінансовий інвестор в Україну. Так, станом на січень 2008 р. він надав понад 3,2 млрд євро на впровадження понад 160 проектів (див. детальніше на: <http://www.ebrd.com>).

середовища, за консультаційної допомоги європейських фахівців із питань енергозбереження в упровадженні світового досвіду щодо ефективного використання енергоносіїв та оптимізації енергоспоживання на виробництві, а також фахівців із питань маркетингового й інформаційного супроводження. Завдяки реалізації цієї програми в Україні натеper забезпечено загальну економію близько 890 тис. МВт енергії на рік.

Кредитна угода між Укрексімбанком і Північним інвестиційним банком<sup>1</sup> на суму 50 млн дол. США спрямована на реалізацію проектів у сфері охорони навколишнього середовища з терміном фінансування до восьми років: фінансування проектів із переоснащення й модернізації вітчизняних об'єктів промислової галузі з метою підвищення ефективності їхнього виробництва, зниження рівня енергоспоживання, а також зменшення кількості шкідливих викидів у атмосферу. Реалізація таких проектів позитивно вплине на стан навколишнього середовища в країнах — учасницях Північного інвестиційного банку, адже сьогодні Україна використовує приблизно в 3,3 рази більше енергії для створення одиниці свого ВВП, ніж у середньому країни — члени Європейського Союзу.

З метою підтримки середньо- й довгострокових інвестиційних проектів середніх та малих підприємств АТ “Укрексімбанк” у 1998 р. підписав угоду з “Kreditanstalt fuer Wiederaufbau” (KfW) на початкову суму 15,34 млн євро. За рахунок коштів цієї фінансової установи банк надає субкредити (прямі та через інші банки) для модернізації виробничих потужностей зазначених підприємств, розширення їхньої діяльності шляхом закупівлі споруд, обладнання, транспортних засобів тощо. У рамках угоди реалізовано 175 проектів на загальну суму 31,7 млн євро. Остання подібна угода підписана у 2008 р. на суму 40,0 млн євро [39].

Укрексімбанк є одним із провідних банків в Україні, що здійснюють фінансування експортних та імпорتنих операцій за рахунок коштів іноземних фінансових установ шляхом надання продуктів із торговельного фінансування та використання документарних і гарантійних інструментів через чисті кредитні лінії близько 100 іноземних фінансових установ у країнах контрагентів клієнтів банку (передімпортне й передекспортне, постімпортне й постекспортне фінансування), в окремих випадках на термін 3—5 років, залежно від домовленості з іноземним банком [40].

Для розширення можливостей фінансування торгівлі Укрексімбанк підписав низку документів із ЄБРР<sup>2</sup> на забезпечення участі в Програмі сприян-

---

<sup>1</sup> Північний інвестиційний банк (Nordic Investment Bank) — міжнародна фінансова установа, власниками якої є вісім країн Північної Європи: Данія, Ісландія, Латвія, Литва, Норвегія, Фінляндія, Швеція та Естонія. Банк фінансує проекти в приватному й державному секторах як у країнах-учасницях, так і за їхніми межами та має найвищі кредитні рейтинги: AAA/Aaa від агентства “Standard & Poor’s” і “Moody’s” (див. детальніше на: <http://www.eximb.com/ukr/about/press/2008/07/02/432>).

<sup>2</sup> А саме: Відновлювану кредитну угоду (RCA), за якою ЄБРР надає відновлюваний кредит для подальшого передекспортного й постімпортного фінансування, а також рефінансування



ня торгівлі (TFP)<sup>1</sup>. У лютому 2008 р. профільний журнал “Trade & Forfaiting Review” назвав угодою року операцію з передекспортного фінансування на користь клієнта банку “Азовзагальмаш” за участі фінансуючого банку SMBC Dubai та за умови часткового покриття гарантією ЄБРР у рамках Програми сприяння торгівлі; а в травні Укрексімбанк у рамках цієї програми отримав нагороду ЄБРР за найкращу операцію з експортного фінансування.

Укрексімбанк — єдиний вітчизняний банк, що є учасником Проекту розвитку експорту (EDP) Міжнародного банку реконструкції та розвитку, спеціальної інвестиційної програми, за якою надаються кредитні ресурси, технічна й інформаційна підтримка українським експортерам. Кредитна угода в рамках цього проекту підписана ще в 1997 р. на початкову суму 60 млн дол. США та 7,7 млн євро. Другий проект розвитку експорту (EDP 2) передбачав загальну суму доступних кредитних коштів у 154,5 млн дол. США на середньо- й довгострокове кредитування приватних експортерів за умови проведення оцінки окремих проектів експорту з огляду на принципи охорони навколишнього середовища.

Також Укрексімбанк є основним партнером всесвітньо відомих ЕКА та єдиний поміж вітчизняних банків визнаний прямим позичальником і гарантом при наданні середньо- й довгострокового структурного фінансування відомими іноземними ЕКА, котрі забезпечують страхове покриття операцій банку. До переліку його партнерів входять: COFACE (Франція), EULER HERMES Kreditversicherungs-AG (Німеччина), JBIC і NEXI (Японія), KEXIM (Корея), SACE (Італія), SINOSURE (Китай), USEXIM (США) та ін. [41].

Укрексімбанк, що відіграє стратегічну роль у фінансуванні енергозберігаючих проектів, експортоорієнтованих та імпортозамінних виробництв та, ймовірно, одержить у разі потреби підтримку держави, має найбільші можливості рефінансувати зовнішні запозичення та залучати нові кошти як один із основних каналів зовнішніх ресурсів.

У процесі пошуку ресурсів для заміщення зовнішніх запозичень наголошується на необхідності розвитку внутрішнього ринку позикового капіталу та фондування з допомогою ресурсів у гривні, а не в іноземній валюті<sup>2</sup> (хоча, за

---

клієнтів Укрексімбанку та надання факторингових послуг на термін 1—3 роки; Гарантійну угоду з торговельного фінансування, відповідно до котрої АТ “Укрексімбанк” є банком, що випускає інструменти торговельного фінансування на користь підтверджуючого банку проти гарантії ЄБРР; Угоду з АТ “Укрексімбанк” як підтверджуючим банком, за якою останній бере участь у TFP шляхом підтвердження інструментів торговельного фінансування, випущених банками визначених третіх країн, проти гарантії ЄБРР.

<sup>1</sup> Програма сприяння торгівлі ЄБРР спрямована на підтримку торгівлі з країнами ЦСЄ та СНД через надання гарантій ЄБРР міжнародним підтверджуючим банкам. У програмі беруть участь понад 100 банків регіону разом із близько 630 підтверджуючими банками з усього світу (див. детальніше на: <http://www.ebrd.com/apply/trade/index.htm>). АТ “Укрексімбанк” приєднався до цієї програми у 2007 р.

<sup>2</sup> Це пов'язано із зазначеними вище обмеженнями за активними операціями в іноземній валюті.

результатами дослідження Я. Міркіна, фінансовий ринок України, як і інших країн із перехідною економікою, а також ціноутворення на ньому залежать від тенденцій ринків розвинутих країн), та через спекулятивний капітал, розміщений у акціях та боргових зобов'язаннях, що обліковується за капітальним рахунком платіжного балансу<sup>1</sup>. У зв'язку з цим дискутується питання права здійснення прямої емісії боргових зобов'язань українськими емітентами за межами країни (на противагу оформленню кредиту з допомогою випуску євробондів/нот участі в кредиті посередником — іноземною установою чи компанією спеціального призначення, афілійованою з позичальником), що дасть змогу зменшити витрати на залучення ресурсів за кордоном. Дотепер таке право мав тільки суверен. Ініціатором законодавчих змін виступила Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (нині — Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку — НКЦПФР), котра дозволила НАК “Нафтогаз України” “здійснити емісію боргових цінних паперів за межами України, умови випуску яких регулюватимуться іноземним правом” при розміщенні й обігу цінних паперів за її межами. Також НКЦПФР планує видачу дозволів на розміщення боргових цінних паперів вітчизняних емітентів за межами України.

У пошуках ресурсів для погашення зовнішньої заборгованості та з метою розвитку внутрішнього ринку шляхом запровадження інструменту, що забезпечив би захист держателів цінних паперів від валютного ризику та напрямок вкладення для тих підприємств, що не можуть купувати єврооблігації, держава в особі Міністерства фінансів узаконила випуск облігацій із прив'язкою до курсу долара (функція хеджування) та облігацій, номінованих у доларах (функція низького ризику) [42]. При цьому залишається ризик скорочення валютних доходів самих емітентів у часи закриття зовнішніх ринків і зменшення потоків експортного виторгу до країни. Інструментальне наповнення ринку мають забезпечити також іпотечні облігації та ініційовані НКЦПФР біржові й інфраструктурні облігації, які, ймовірно, залучать на ринок додаткові ресурси та подовжать їх термін. Для банків такі інструменти в ролі “безпечної гавані” мали б значення в разі прийняття в забезпечення рефінансування НБУ, а головна мета банків полягає в залученні ресурсів та їх вигідному використанні, а отже, такі облігації конкурують із облігаціями банків на ринку вільних ресурсів. Нестабільність на зовнішніх ринках капіталу автоматично підвищує вартість ресурсів на внутрішньому ринку, а інструменти

---

<sup>1</sup> Так, зміна ПФТС 2008/2007 рр. становила 25,7 %, а 2009/2008 рр. — 190 %, російського РТС — 27,6 і 235,3 %, казахського KASE-Shares — 33,4 та 101,0 % відповідно. Водночас німецький фондовий індекс CDAX змінювався на 55,6 і 120,3 %, індекс США NYSE Composite — на 59,1 та 124,8 %, швейцарський індекс SPI — на 66,0 і 123,2 %, англійський індекс FTSE All Share — на 67,2 та 125,0 %, французький індекс SBF 250 — на 56,9 і 123,9 % відповідно. Тобто коливання індексів протягом указаних періодів були схожими (див.: *Миркин Я. М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски / Я. М. Миркин. — М. : GELEOS Publishing House : Кэпитал Трейд Компани, 2011. — С. 101, 102).*

на внутрішньому ринку, номіновані в стійкій валюті, можуть знизити платоспроможність емітентів.

Зважаючи на курс дедоларизації, запровадження валютних ОВДП є суперечливим, з одного боку, виступаючи інструментом вилучення валютних коштів та заміни їх на гривні, з другого — сприяючи популяризації стійкої валюти та утриманню фіксованого обмінного курсу (при цьому держава повинна одержувати валютні доходи або фінансування для забезпечення виплат за ОВДП). Держава запропонувала також ofertу до валютних облігацій для абсорбування коштів усередині країни та попередження їх розміщення за кордоном, обмеженого лише лімітом зростання активів, зважених на ризик [43].

Уряд запропонував дозволити МФО випускати гривневі облігації за погодженням із НБУ в обмежених обсягах та спрямовувати отримані кошти на кредитування в гривні реального сектору вітчизняної економіки та реалізацію довгострокових проєктів, таким чином заміщуючи валютні кошти, які могли б надати ЄБРР і МФК, та активізуючи вітчизняний фондовий ринок [44].

Серед безпрецедентних випусків, котрі диверсифікують валютну структуру зовнішнього боргу, — випуск Укрексімбанку, деномінований у гривнях через механізм депозиту інвестора в доларах США, що обмінюється за визначеним курсом на гривні, проєктований випуск облігацій зовнішнього боргу держави й Укрексімбанку в російських рублях. На розвиток внутрішнього ринку на шляху переорієнтації запозичень безпрецедентними стали випуски деномінованих у доларах США та євро державних облігацій на внутрішньому ринку. Крім того, планується допустити подвійний лістинг цінних паперів, випущених за кордоном емітентами, що мають активи в Україні. Проте попередньо необхідно забезпечити акумуляцію інвестиційних ресурсів усередині країни, зокрема шляхом проведення пенсійної реформи та розвитку пенсійного страхування [45].

У контексті використання валют країн СНД у розрахунках за торговельним операціями всередині цього міждержавного утворення Україна націлилася на формування частини резервів НБУ та розрахунки в рублях, зокрема за імпортні поставки російського газу. При цьому варто враховувати, що:

- рубль не є вільноконвертованою валютою, ціноутворення на газ здійснюється в доларах США;
- банківська система залежна від держави, а економіка є не досить потужною;
- для цього потрібні ефективна нормативно-правова база, прозора система боротьби з корупцією, широке використання рубля за кордоном;
- наслідком таких дій буде посилення ролі банків із російським капіталом як кредиторів, котрі спрямовують отриману гривню на валютний ринок із метою купівлі стійкої валюти, що посилить девальваційний тиск на гривню за умови її невикористання паралельно з рублем у торговельних операціях. У цій ситуації НБУ витратить резерви на інтервенції для стабілізації курсу гривні.

Водночас Китай, Венесуела й Іран готові використовувати рубль у торгових розрахунках, за умови паралельних дій щодо своїх національних валют, задля зменшення залежності від долара США та євро, подолання наслідків режимів санкцій (Іран), при цьому вони не формуватимуть золотовалютні резерви в рублях.

Збільшення частки іноземного капіталу в банківській системі пов'язане з комерційним інтересом, особливо це стосується російської сторони. Безперечно, пріоритет у використанні в економічній і фінансовій діяльності, зокрема в запозиченнях, має надаватися національній валюті. Тому науковці Інституту економіки та прогнозування НАН України серед іншого пропонують зобов'язати іноземних інвесторів здійснювати інвестиції на території України в гривні через спеціальний рахунок<sup>1</sup>, поширити порядок розрахунків у іноземній валюті на нерезидентів та запровадити формування статутного капіталу банків у гривні.

Поширення рублевих розрахунків в Україні може призвести до нестабільності внаслідок впливу інфляційних і бюджетних шоків із боку країн, де значна частина економіки обслуговується рублем або на чийй території планується використання рубля, наприклад як регіональної валюти регіону СНД і субрегіональних інтеграційних проектів — Митного союзу та Єдиного економічного простору, а також до політичного тиску, зокрема розрахунків за російський газ при формуванні частини резервів НБУ в рублях, при кредитуванні через банки у власності російських фінансових установ українських підприємств для розрахунків із російськими контрагентами, при проєктованих рублевих запозиченнях України й Укрексімбанку та подальшому вкладенні цих коштів у економіку.

Підсумовуючи викладене, слід зазначити таке. Зовнішні запозичення банків сформували значний ресурс у структурі валового зовнішнього боргу України. Незважаючи на скорочення зовнішніх зобов'язань банків останнім часом через боргові проблеми в розвинутих країнах та забезпечення інвесторами своїх ресурсів у надійних активах, очевидно, що з часом унаслідок потреби інвесторів у доході від ресурсів і відповідно в їх розміщенні в ризикових активах, українські банки знов активуються в ролі постачальників зовнішнього капіталу. До того часу необхідно побудувати систему регулювання зовнішніх запозичень банків із упровадженням постійних засобів такого регулювання та реактивних засобів у виваженому поєднанні відповідно до ситуації на зовнішніх ринках капіталу й усередині країни. На шляху до розвитку взаємозв'язків із зовнішніми ринками стануть у пригоді результати випробування різних інструментів запозичень, хеджування ризиків і регулювання на внутрішньому ринку, що дасть змогу реалізувати прозорі й безпечні схеми запозичень.

---

<sup>1</sup> Положення затверджувалося Законом України від 23.06.2009 № 1533-VI, скасоване Законом України від 27.04.2010 № 2155-VI.

Проблеми в розвинутих країнах свідчать про те, що для України не існує ідеального прикладу політики зовнішніх запозичень. Таку політику, в упродовженні якої братимуть участь держава й комерційні банки, потрібно розробити з урахуванням особливостей розвитку вітчизняної банківської системи та систем, із якими вона взаємодіє. При цьому стратегічною метою є переведення українських банків як гравців на зовнішніх ринках із розряду спекулятивних, що може бути досягнуто в разі забезпечення окупності, сплати в чіткій відповідності з умовами та соціально-економічного ефекту зовнішніх запозичень банків та матиме наслідком оптимізацію умов таких запозичень.

### Список використаних джерел

1. Геєць В. М. Посткризові перспективи та проблеми розвитку економік України й Росії (макроекономічний спектр) / В. М. Геєць // Фінанси України. — 2011. — № 2. — С. 11—23.

2. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредиторами та споживачами фінансових послуг : закон України від 22.09.2011 № 3795-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3795-17>.

3. Про додаткові заходи щодо діяльності банків : постанова Національного банку України від 11.10.2008 № 319 із змінами, внесеними постановою Правління Національного банку України “Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 11.10.2008 № 319” від 16.10.2008 № 328 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0319500-08>.

4. Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи : закон України від 23.06.2009 № 1533-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1533-17>.

5. Про внесення зміни до Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків : постанова Правління Національного банку України від 31.05.2011 № 170 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0677-11>.

6. Про затвердження Змін до Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків : постанова Правління Національного банку України від 01.12.2008 № 406 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z1206-08>.

7. Про визнання такими, що втратили чинність, постанов Правління Національного банку України : постанова Правління Національного банку України від 14.12.2010 № 543 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v\\_543500-10](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v_543500-10).

8. Щодо більш інтенсивного використання національних валют у розрахунках резидентів за експортно-імпортними договорами з нерезидентами : лист Національного банку України від 17.02.2011 № 13-117/741-2634 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/v2634500-11>.

9. Платежеспособность стран СНГ по внешним долгам выше, чем стран — членов Евросоюза // Закон времени [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakonvremeni.ru/news/14-4-/2319-platezhеспособnost-stran-sng-po-vneshnim-dolgam-vyshe-chem-stran-chlenov-evrosoyuza.html>.

10. Про окремі питання здійснення реєстрації кредитних договорів (договорів позик) в іноземній валюті, укладених між резидентами-позичальниками і нерезидентами : постанова Правління Національного банку України від 15.10.2009 № 614 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0614500-09>.

11. Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 03.08.2004 № 363 : постанова Правління Національного банку України від 25.09.2008 № 294 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/v0294500-08>.

12. Про внесення зміни до Положення про порядок отримання резидентами кредитів, позик в іноземній валюті від нерезидентів і надання резидентами позик в іноземній валюті нерезидентам : постанова Правління Національного банку України від 22.12.2010 № 571 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0085-11>.

13. Про стимулювання кредитування економіки України : постанова Правління Національного банку України від 03.11.2009 № 650 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0650500-09>.

14. Про утворення санаційного банку : розпорядження Кабінету Міністрів України від 14.09.2011 № 880-р [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/880-2011-p>.

15. Про заходи щодо забезпечення погашення кредитів : постанова Правління Національного банку України від 03.06.2009 № 328 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/v0328500-09>.

16. Про внесення змін до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні : постанова Правління Національного банку України від 20.12.2010 № 564 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=91144](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=91144).

17. Про постанову Правління Національного банку України : лист Національного банку України від 30.12.2010 № 40-111/6263-24080 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://document.ua/pro-postanovu-pravlinnja-nacionalnogo-banku-ukrayini-vid-20.-doc42215.html>.

18. Про встановлення максимальної процентної ставки за залученими коштами на умовах субординованого боргу : постанова Правління Національного банку України від 30.12.2010 № 592 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://document.ua/pro-vstanovlennja-maksimalnoyi-procentnoyi-stavki-za-zaluche-doc42368.html>.

19. Про окремі питання діяльності банків : постанова Правління Національного банку України від 05.02.2009 № 49 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0049500-09>.

20. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України : постанова Правління Національного банку України від 09.06.2010 № 273 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0471-10>.

21. Про капіталізацію банків : лист Національного банку України від 30.12.2010 № 47-412/9116-24124 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

22. Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи : закон України від 23.06.2009 № 1533-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1533-17>.

23. Про окремі питання щодо діяльності банків в період фінансово-економічної кризи : постанова Правління Національного банку України від 22.07.2009 № 421 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0421500-09>.

24. Про застосування окремих положень постанови № 421 : лист Національного банку України від 21.10.2009 № 47-412/13758-19678 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v1967500-09>.

25. Про застосування норм постанови Правління Національного банку України від 22.07.2009 № 421 : лист Національного банку України від 13.08.2009 № 40-211/4368-15337 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v4021500-09>.

26. Щодо постанови Правління Національного банку України “Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку” від 22.12.2008 № 442 : лист Національного банку України від 23.12.2008 № 14-011/4877-18397 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/LB08446.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/LB08446.html).

27. Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку : постанова Правління Національного банку України від 16.06.2011 № 195 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v\\_195500-11](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v_195500-11).

28. Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку : постанова Правління Національного банку України від 30.01.2009 № 33 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0033500-09>.

29. Про окремі питання діяльності банків : постанова Правління Національного банку України від 04.12.2008 № 413 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0413500-08>.

30. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України : постанова Правління Національного банку України від 13.04.2011 № 111 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0546-11>.

31. Про встановлення лімітів відкритої валютної позиції банку : постанова Правління Національного банку України від 22.06.2011 № 205 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0205500-11>.

32. Про внесення зміни до Положення про відкриття та функціонування кореспондентських рахунків банків — резидентів та нерезидентів в іноземній валюті та кореспондентських рахунків банків-нерезидентів у гривнях : постанова Правління Національного банку України від 31.03.2009 № 178 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0393-09>.

33. Про внесення змін до Положення про відкриття та функціонування кореспондентських рахунків банків — резидентів та нерезидентів в іноземній валюті та кореспондентських рахунків банків-нерезидентів у гривнях : постанова Правління Національного банку України від 06.08.2009 № 467 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0828-09>.

34. Про порядок проведення операцій за кредитами, позиками, гарантіями в гривнях між резидентами України та окремими міжнародними фінансовими організаціями : постанова Правління Національного банку України від 22.11.2010 № 504 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0504500-10>.

35. Экспортные кредитные агентства // Офіційний веб-сайт консалтингової компанії “International Business Financing” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.businessfinancing.ru/ru/Services/Financial\\_Tools/ExportFinancing\\_ru.html](http://www.businessfinancing.ru/ru/Services/Financial_Tools/ExportFinancing_ru.html).

36. Страхование экспортных кредитов // Офіційний веб-сайт компанії “European Business Credits Ltd” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.ukcredit.ru/venture\\_business\\_ru/index\\_insurance\\_premium\\_rates.htm](http://www.ukcredit.ru/venture_business_ru/index_insurance_premium_rates.htm).

37. Financing Equipment Imports / Офіційний веб-сайт компанії “ASAPP Media Information Group” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.constructionupdate.com/products/powertoday/2009/Jan2009/005.html>.

38. Кредити за програмою енергоефективності ЄБРР // Офіційний веб-сайт АТ “Укрексімбанк” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.eximb.com/ukr/corporate/loans/energo>.

39. SME PROGRAMME // Офіційний веб-сайт АТ “Укрексімбанк” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.eximb.com/eng/profile/performance/lending/kfw>.

40. Програма Сприяння Торгівлі ЄБРР // Офіційний веб-сайт АТ “Укрексімбанк” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.eximb.com/ukr/corporate/trade/ebrr>.

41. Structured Finance // Офіційний веб-сайт АТ “Укрексімбанк” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.eximb.com/eng/profile/performance/eca>.

42. Про внесення змін до статті 10 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” : закон України від 09.12.2011 № 4093-17 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/4093-17>.

43. Минфин заманивает валюту офертой. Рынку предложат новый вид гособлигаций // Интернет-версия газеты “Коммерсантъ” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.kommersant.ua/doc/1900920>.

44. Финансовый комитет рекомендует Раде принять законопроект о разрешении международным финансовым организациям выпускать гривневые облигации [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bin.ua/news/finance/finances/127961-profilnyj-komitet-rekomenduet-prinyat-zakon-o.html>.

45. Кабмін вийшов на фондовий ринок // Finance.ua [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2012/03/15/272800>.