

УДК 336.02

Л. М. Волощенко,
к. е. н., доцент, доцент кафедри «Фінанси»,
Донецький державний університет управління

РОЗВИТОК МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

У роботі висунуто та обгрунтовано авторський підхід щодо оцінки стійкості фінансових ринків країни та регіону, розроблений на базі методики оцінки стійкості фінансової системи, що має в своїй основі динаміку сукупності показників загальнонаціональних і регіональних фінансів, що дозволяє зробити оцінку більш повною і достовірною.

The paper proposed and justified the author's approach to the assessment of the stability of financial markets in the country and the region, developed based assessment methodology stability of the financial system that has at its core dynamics of aggregate indicators of national and regional finance, allows an assessment of more complete and accurate.

Ключові слова: стабільність, фінансовий ринок, фінансова система, економічна динаміка, рейтинг, принцип нелінійності.

Keywords: stability, financial market, financial system, economic performance, rating, the principle of non-linearity.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Загальноекономічна стабільність і темпи економічного розвитку країни залежать від стійкості фінансової системи країни, яка в свою чергу визначається стійкістю фінансового ринку. З іншого боку, сталий розвиток сукупності регіональних фінансових ринків зумовлює міць і стабільність цього ринку на національному рівні. Фінансовий ринок має галузеву і географічну класифікації, яким відповідають різні методологічні підходи до аналізу та оцінки. Аналіз окремих видів (галузей, секторів) фінансових ринків будується на специфічному дослідженні характеристики тих активів, які звертаються на даному ринку, вивченні їх динаміки та взаємозв'язку з основними макроекономічними параметрами і пропорціями. Вивчення фінансових ринків в географічному аспекті передбачає врахування та оцінку стану фінансової системи в цілому - держави чи регіону, оскільки фінансовий ринок є невід'ємною частиною фінансової системи в цілому [1]. Таке розуміння стійкості фінансової системи потребує особливих підходів до її дослідження. Причому, в сучасних умовах, стає важливим і необхідним розробка такої системи оцінки стійкості розвитку фінансових систем країн та регіону, яка дала би змогу дослідити, оцінити та спрогнозувати ці показники в динаміці. Цим обумовлена теоретична та практична значущість даної наукової проблеми.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сьогодні існує велика кількість підходів до оцінки різних сторін економічного та фінансового стану територій. Це, в першу чергу, різноманітні рейтинги і моніторинги. Їх можна класифікувати наступним чином:

- оцінки соціально - економічного розвитку регіонів;
- ранжування регіонів;
- розрахунки, проведені в рамках економічного циклу, економічної динаміки, фінансових криз;
- кредитні рейтинги регіонів;
- корпоративні рейтинги компаній;
- інвестиційні рейтинги.

Поряд із переліченими існують і інші типи методик оцінки соціального та економічного розвитку територій та організацій. Дослідження за допомогою моніторингу є сьогодні одним з основних методів інформаційного та аналітичного забезпечення діяльності підприємств, наукових установ, органів влади, і т. д. Подібного роду моніторинг (складанням інвестиційних та кредитних рейтингів і т. п.) займаються як спеціалізовані організації (Moody's, Standard & Poor's, Fitch IBCA, Dan & Bradstreet), так і інші (рейтинг журналу «Експерт», наукові установи). Широко відомі також праці українських та іноземних дослідників, що стосуються цих проблем, а саме: Ахметова Р. [1] Балацко О. [2], Верналі З. [3], Власюка А. [4], Колганова А., Бузгалина А. [5], Хамидуллина Ф. [6], Хоменко Я. [7], Федоніна О. [8], та ін.

В світовій практиці широке розповсюдження отримали рейтинги кредитоспроможності територій. Основні критерії рейтингів держав, що використовуються агентством S&P, враховують політичний ризик, структуру доходів в економіці, перспективи економічного зростання, фінансове становище, державний борг, інфляцію, стан платіжного балансу, зовнішній борг і ліквідність [6].

У Росії з початку 2001 р. найбільш відома, та частіш всього використовується методика складання рейтингу агентством АК&М. Для побудови рейтингу цим агентством використовуються дві групи критеріїв: критерії, що визначають рівень економічного розвитку регіону і формування дохідної частини бюджету та критерії, що визначають фінансовий стан регіону.

Відомі також методики українських рейтингових агенств: методика рейтингування інвестиційної привабливості адміністративно-територіальних одиниць по системі «потенціал - ризик» Рейтингового агентства «Експерт-Рейтинг», методики "рі"-рейтингів фінансової стійкості муніципального і фінансового секторів Рейтингового агентства "IBI-Rating" яке є найбільшим оператором ринку добровільного рейтингування в Україні та інші. Необхідно відзначити, що українські рейтингові агентства присвоюють кредитні рейтинги переважно банкам.

Всі вони мають свої сильні і слабкі сторони, однак для цілей оцінки ступеня стійкості фінансової системи та фінансових ринків регіону, - вони підходять лише в обмеженій мірі.

Постановка завдання. Побудова адаптованої до українських умов господарювання та чинного законодавства методики, яка б дозволила ефективно оцінити з кількісної та якісної точок зору фінансовий ринок та фінансову систему регіонів і держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. Природа господарських змін не може бути зрозуміла без дослідження взаємозв'язку «фінансових» і «реальних» сторін економіки. Головні фінансові характеристики, зокрема, - очікування фінансового сектора з приводу перспектив економічного зростання, оцінка та порівняння інвестиційних ризиків - мають дуже велике значення. Для фінансових систем діє правило взаємопов'язаності соціопространствених і часових координат, за якими відбувається їх порівняння. Всі економічні системи обмежені у часі і просторі. Внаслідок цього, макроекономічна фінансова система є сукупністю взаємодіючих

регіональних фінансових систем, які можуть розглядатися як системи елементів або підсистеми. Потрібно мати на увазі, що економічний час може не збігатися в своїй послідовності з календарно - астрономічним часом, а економічний простір - з географічним [5, с. 41].

У той же час кожна економічна і фінансова система постає як сукупність параметрів, за якими її можна порівнювати з іншою системою. «У кожному вимірі економічного простору - часу кожна з систем має свої координати» [1, с. 42]. Оскільки ці координати можуть задаватися кількісно (хоча і не тільки), то вони можуть бути вимірянні, порівняні та оцінені.

Для дослідження фінансових ринків, як елементу фінансової системи, одним з найбільш істотних методологічних положень виступає принцип нелінійності соціально - економічного розвитку.

Визнання нелінійності, можливості відхилення або «відгалуження» економічного розвитку від прямого або очікуваного ходу має свою специфіку в застосуванні до фінансових систем та ринків. Нелінійність і альтернативність суспільної еволюції в кінці XX ст. стала, за загальним визнанням, не тільки теоретичною, але практичною і навіть геополітичною проблемою [5, с. 133].

Альтернативність розвитку економічної системи є варіацією історичного розвитку. Це містить в собі подвійний сенс: по-перше, як реалізація в даний момент часу в точці розгалуження одного з потенційно можливих шляхів економічного розвитку, по-друге, як паралельний розвиток декількох альтернативних економічних систем.

У реальному житті лінійні залежності (функції) зустрічаються не часто. В тому числі і система фінансового ринку, як і будь-яка складна економічна система, в силу багатофакторності та складності устрою підпорядковується нелінійним залежностям. Для цілей формального опису нелінійної функції застосовують лінеаризацію. Сенс полягає у тому, в ряді випадків можна підібрати таке перетворення до аналізованих змінних, яке дозволило б представити існуючу залежність у вигляді лінійної функції. До залежностей, що піддаються лінеаризації, відносяться: експоненціальні, гіперболічні, логарифмічні та статечні. У системі «фінансовий ринок», в якості залежної змінної (функції) слід розглядати ціни на фінансові активи, також можуть використовуватися процентні ставки, як ціна грошей. До незалежних змінних (факторів) можуть включатися різноманітні показники, а саме: ціни на товари або фінансові активи на суміжних ринках, процентні ставки на кредитних ринках, обсяги торгів, макроекономічні показники (обсяги виробництва, норма безробіття та ін.) і т.д.

Залежності, що піддаються перетворенням в лінійні, мають один з наступних видів:

$$Y=c + b \cdot 1/x \quad (1)$$

$$Y=c \ln x + b \quad (2)$$

$$Y=cx^b \quad (3)$$

$$Y=ce^{bx} \quad (4)$$

Однак, як вказувалося раніше, лінійна пропорційність рідко характеризує реальні ринки. На думку Е. Петерса сутність нелінійності полягає в тому, що на деякий вплив (змінна незалежна змінна) виникає експоненціальна суперреакція [8]. Він вважає, що особливо сильно нелінійність спостерігається якраз у фінансових часових рядах. Однак, перераховані вище функції, виражають лише загальну форму залежності. І, в зв'язку з цим, не можуть бути використані для розрахункової моделі.

З метою більш повної характеристики ринкових взаємозв'язків можливе застосування моделі авторегресійної умовної гетероскедастичності (ARCH):

$$\sigma_t^2 = a + bx^2_{t-1} + cx^2_{t-2} + \dots + mx^2_{t-m}, \quad (5)$$

де σ_t^2 - умовна дисперсія (дисперсія випадкової змінної, - обумовлена інформацією про інші випадкові змінні).

Гетероскедастичність призводить до того, що коефіцієнти регресії не є оцінками з мінімальною дисперсією. Внаслідок цього, вони не є найбільш ефективними, в цих інтервалах (на таких ринках) дисперсії і, відповідно, стандартні помилки цих коефіцієнтів будуть зміщено. Це призведе до того, що висновок про значущість коефіцієнта може бути помилковим. Причому, помилка можлива як в один, так і в інший бік.

В основу оцінки фінансової стійкості економіки країни і регіонів слід покласти систему показників, які характеризують різні сторони надійності фінансової системи та фінансового ринку.

Стан економічного об'єкта визначають екзогенні та ендогенні (зовнішні і внутрішні) фактори. Саме ці дві групи факторів аналізуються при формуванні більшості рейтингових оцінок. При цьому, як правило, динамічні результати ринкової діяльності об'єкта моніторингу досліджуються недостатньо. В той же час, наприклад, при оцінці суб'єкта господарювання результатом прийнято вважати не тільки отриманий прибуток (або збиток), але і динаміку основних показників суб'єкта, його частки в визначеному секторі діяльності. Завдання рейтингу динамічної фінансової стабільності полягає в тому, щоб з'єднати аналіз стану об'єкта по екзогенним і ендогенним показникам з результатами його ринкової діяльності у кожний період часу в динаміці. Для розробки методики оцінки фінансової стабільності краще застосувати принципи побудови рейтингу динамічної фінансової стабільності, до таких доцільно віднести:

- акцент на взаємодії фінансових інститутів з реальним сектором при виборі показників;
- необхідність спільної оцінки внутрішнього і зовнішнього становища об'єкта в економічній системі;
- визначення динаміки та тенденцій зміни стану об'єкта шляхом розрахунку та аналізу показників за цілий ряд дат.

У рейтингах динамічної фінансової стабільності більш вагоме значення має динаміка зміни самих показників, тобто, немає великої необхідності визначати жорсткі граничні значення показників. Тим не менш, використання порогових значень деяких показників робить оцінку стійкості більш наочною і зручною.

Основними критеріями вибору показників для динамічного рейтингу вважається корисність (доречність) і практичність (доступність). Щодо фінансового ринку та фінансової системи, корисність визначається:

- економічною значимістю (репрезентативністю), тобто наявністю економічного зв'язку індикатора з фінансовим ринком і економічним циклом;
- ступенем охоплення даним показником економічних процесів. Він повинен бути таким, при якому ряди з широким охопленням (точки зору репрезентативності) є переважаючими в порівнянні з рядами з вузьким охопленням.

Доступність показників ґрунтується на:

- можливості неважкого збору та оновлення інформації;
- частоті публікацій;
- наявності інформаційних рядів за тривалий час.

Виходячи з цілей дослідження, необхідно: а) оцінити ступінь стійкості національної фінансової системи; б) визначити рівень стабільності регіональної фінансової системи. У зв'язку з цим ми пропонуємо дві групи показників.

Показники I групи характеризують стійкість фінансової системи країни. До них доцільно віднести:

- обсяг інвестицій в основний капітал;
- обсяг державного боргу, % до ВВП;

дефіцит бюджету, % до ВВП;
бюджетне навантаження з обслуговування державного боргу (k_1)

$$k_1 = Q_p / P , \quad (6)$$

де Q_p – обсяг поточної величини державного боргу в поточному періоді, % ,
 P – доходи бюджету або дефіцит (профіцит) бюджету, %;
частка дефіциту бюджету в доходах бюджету, %;
питома вага сукупної заборгованості в загальному обсязі вартості національної продукції, %;
обсяг грошової маси до ВВП (оцінюється в динаміці і в порівнянні з інфляцією);
золотовалютні резерви, % до ВВП.

Для більшої наочності доцільно використовувати наступні порогові значення та обмеження. Величина порогових значень другого і третього показників відповідає прийнятним міжнародним вимогам в ОЕСР та Євросоюзі, зокрема, умовам Маастріхтського договору. Поріг бюджетного дефіциту піднятий до 4 %. Порогове значення питомої ваги заборгованості (60%). Цей показник пов'язаний з тим, що загальний обсяг виробленої продукції (взятий як виручка від реалізації) підприємств матеріального виробництва та послуг складає приблизно 120 - 125% від ВВП країни. Оскільки більшу частину виручки становить собівартість продукції, то перевищення сумарної заборгованості половини валового доходу означало би високий ризик неплатоспроможності. Тому, доцільно встановлення 60 відсоткової частки сумарної кредиторської та дебіторської заборгованості від ВВП, що означає приблизно половину від обсягу виробництва. Порогові значення бюджетного навантаження та дефіциту бюджету запропоновані експертним шляхом, та пропонуються на рівні 10 та 15 % відповідно.

Друга група показників має метою оцінювання стійкості фінансової системи регіону. Для цілей дослідження доцільно використовувати наступний набір показників:

дефіцит бюджету у відсотках до ВВП, (порогове значення показника 10%);
частка дефіциту бюджету в доходах бюджету (порогове значення 10 -15%);
регіональна ліквідність (k_2)

$$k_2 = (K + D) / R , \quad (7)$$

де K – кредиторська заборгованість,
 D - дебіторська заборгованість,
 R - валовий регіональний продукт (оцінюється в динаміці);

Інтегральна (узагальнена) оцінка фінансової системи регіону (k_3)

$$k_3 = [(K_1/K_0) - 1] \cdot P_f/V, \quad (8)$$

де P_f - власні доходи бюджету регіону за період,
 V - витрати бюджету регіону за період,
 K_0 і K_1 - кредиторська заборгованість на початок і кінець періоду.

Сенс інтегральної формули полягає в тому, що взаємопов'язано і одночасно здійснюється обчислення стану фінансів підприємств та бюджетної динаміки. Показник може мати як позитивне, так і негативне значення. З точки зору фінансової стійкості найкращим є баланс або невелике зростання доходів над витратами бюджету регіонів і збільшення кредиторської заборгованості підприємств. Занадто швидка зміна (зростання або зниження) кредиторської заборгованості на коротких відрізках часу також є відображенням порушення стійкості, та показує нестачу короткострокового фінансування (у разі зниження) або збільшення кредиторської заборгованості (у разі зростання). Оптимальним пропонується допустиме значення для зростання доходів над витратами за рік у межах 20 – 25 %, скорочення - не більше 5 - 10 %, зростання кредиторської заборгованості за рік - в межах 20 – 25 % і такий же межа зниження. Якщо виходити з того, що випереджає зниження бюджетних доходів порівняно з видатками, так само як і зростання заборгованості, відбувається як правило під час економічного підйому, а зворотна динаміка - під час спаду, то допустимі межі будуть такими: від - 0,18 до 0, від 0 до + 0,25. З деяким допуском фінансову систему регіону можна вважати стійкою, якщо значення інтегрального показника коливається від - 0,2 до + 0,3 [1].

У запропонованій методиці при оцінці стійкості фінансової системи регіону не виділяються прямі показники стану регіонального фінансового ринку. Це пов'язано з тим, що регіональні фінансові ринки розвинуті в Україні дуже слабо, крім того, цей розвиток йде, в основному, по шляху формування банківської системи. Разом з тим, регіональні фінансові системи в Україні як і раніше дуже сильно залежать від стану державних фінансів, стану місцевих бюджетів. По суті справи, якщо порівнювати ринкову складову на регіональних фінансових ринках з національними і світовими рівнями фінансових ринків, то треба відзначити, що вона є дуже обмеженою. Це відповідним чином обмежує і ефективність цих ринків. Перемищуючи акцент оцінки його ефективності на залежність від стану і стабільності розвитку економіки регіону з одного боку, і від бюджетної стабільності та дій регіональної влади, - з іншого.

У структурі державних фінансів регіону значну частку складають місцеві та муніципальні бюджети. Вони, найчастіше, є дефіцитними і не можуть повноцінно функціонувати без зовнішньої (державної) допомоги. Крім того, на макрорівні - в масштабі всієї країни - існує інша система підрахунку статистичних показників, заснованих на системі національних рахунків: ВВП (ВВП), державний борг, грошові агрегати, валютні резерви та ін.

Нарешті, на методику регіональної оцінки досить серйозний вплив надає недостатність та обмежена доступність статистичних даних. Це має місце, частково, через слабкорозвинену статистичну базу, частково через прагнення місцевої влади обмежити або приховати доступну для суспільства інформацію.

Висновки. Проведений за описаною методикою аналіз стійкості фінансових систем України в динаміці, дозволяє зробити висновки про те, що швидкий розвиток і зовні успішне становище показників фінансової системи регіону не є гарантією стійкості в довгостроковому аспекті. Слабкість національної та регіональної фінансової системи України є основною причиною незахищеності регіонального фінансового ринку. Ця слабкість виявляється у двох аспектах: загальноекономічному (фундаментальному) і організаційному (правовому).

Фундаментальна слабкість виражається в низьких обсягах капіталізації ринків, залежності всіх фінансових ринків (особливо банківського) від іноземного капіталу, низькій ліквідності акцій компаній другого і третього ешелонів, цінової нестійкості (волатильності) на ринку цінних паперів.

Правова слабкість виявляється в нерозвиненості законодавства, у сильній залежності регіональних ринків від місцевих урядових і державних органів, неефективності зовнішніх і внутрішніх регуляторів, низької правової захищеності дрібних інвесторів.

Загальна слабкість вітчизняних фінансових ринків виявилася в ході світової фінансової кризи. Парадоксальність сучасної фінансової конструкції полягає в тому, що в силу процесів світової глобалізації високоефективні ринки не є більш захищеними від кризових потрясінь, ніж слабкорозвинені та слабоефективні. Основна причина - їх складна побудова та структура, в основі яких лежить нелінійна система динамічних зв'язків.

Методика оцінки динамічної фінансової стійкості дозволяє доповнити методику оцінки кон'юнктури фінансових ринків з метою визначення загального рівня фінансової стабільності. Запропоновані методи оцінки та отримані результати дозволяють розробити шляхи удосконалення методів регулювання фінансових ринків.

Література:

1. Ахметов Р. Р. Теория и методология обеспечения устойчивости финансового рынка: автореф. дис. на соискание уч. степени д. э. н.: спец. 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» / Р. Р. Ахметов. – Саратов, 2011. – 35 с.
2. Балацкий О. Ф. Прогнозирование социально-экономического потенциала территории: методические подходы / О.Ф. Балацкий, А. М. Телиженко // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. – 2008. - № 2. – С. 5 – 14.
3. Верналий З. С. Регіони України: проблеми та пріоритети соціально-економічного розвитку: [монографія] / За ред. З.С. Варналя. – К.: Вид-во «Знання України», 2005. – 498 с.
4. Власюк А. Региональное неравенство уровня жизни населения Украины в 2004 году [Электронный ресурс] / А. Власюк, Л. Яценко // Теория и практика управления. – 2005.– N 5 (1-31 мая). – Режим доступа к журналу: <http://www.liga.net/smi/show.html?id=147841>
5. Колганов А., Бузгалин А. Экономическая компаративистика. Сравнительный анализ экономических систем. Учебник / А. Колганов, А.Бузгалин – М.: ИНФРА-М, 2005. - 746 с.
6. Хамидуллин Ф. Г. Проблемы управления социально-экономическим развитием региона: [монографія] / Научный ред. чл. - корр. АН РТ проф. Ф. Г. Хамидуллин. - Казань: Издательство «Фэн», 2004. – 192 с.
7. Хоменко Я. В. Стратегія сталого економічного зростання регіонів України: [монографія] / Я.В. Хоменко. - Донецьк: ТОВ «ДРУК - ІНФО», 2008. – 389 с.
8. Федонін О. С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: навч. посіб. / О. С. Федонін, І. М. Репіна, О. І. Олексик – К.: КНЕУ, 2004. – 316 с.
9. Ratzent V. An analysis of the economic potential of the creative industries in Vienna / V. Ratzent, K. Demel. – Vienna: MA 27 EU-Strategy and Economic Development Chamber of Commerce, 2004. – 49 p.

Стаття надійшла до редакції 11.10.2011 р.



ТОВ "ДКС Центр"