

*Колектив авторів*

д.е.н., професор **Л. О. Примостка** (передмова, 1.1, 2.3, у співавторстві), д.е.н., професор **І. В. Краснова** (1.2, у співавторстві, 4.3, у співавторстві, 5.1), д.е.н., професор **Сембієва Л. М.**, (Казахстан) (5.2, у співавторстві), к.е.н. асоційований проф. **Жагіпарова А. О.** (Казахстан) (5.2, у співавторстві), к.е.н. **В. В. Лавренюк** (2.2, 2.3, у співавторстві, 2.4, 5.2 у співавторстві, 5.3); к.е.н., доц. **В. Г. Шевалдіна** (1.2, у співавторстві); к.е.н., доц. **Т. Г. Іванова** (1.3); к.е.н., доц. **І. В. Домінова** (1.4); к.е.н., доц. **С. І. Ходакевич** (1.5, у співавторстві, 5.5, у співавторстві); **В. М. Даниленко** (1.5, у співавторстві); д.е.н., проф. **Д. М. Гриджук** (2.1 у співавторстві); к.е.н., доц. **Н. П. Баріда** (2.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **В. С. Білошанка** (2.5); к.е.н., доц. **О. А. Брегеда** (2.6); к.е.н., доц. **Т. Д. Кривошлик** (3.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **Т. В. Татаріна** (3.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **О. В. Димніч** (3.2, у співавторстві); PhD, АСП, **Д. В. Гаманков** (Чехія) (3.2, у співавторстві), к.е.н., доц. **Т. І. Стецюк** (3.3, у співавторстві); **В. В. Черняхівський** (3.3, у співавторстві); к.е.н. **К. В. Третяк** (3.4, у співавторстві); к.е.н. старш. викл. **В. О. Демченко** (3.4, у співавторстві); д.е.н., професор. **О. О. Примостка** (4.1, у співавторстві); к.е.н., доц. **П. М. Чуб** (4.1, у співавторстві); к.е.н. **Ю. І. Стрільчук** (4.2); здобувач ступеня доктора філософії **А. В. Лавренюк** (4.3, у співавторстві); к.е.н., доц. **І. Б. Охрименко** (4.4, 4.5); д.е.н., проф. **Р. В. Корнилюк** (5.4); магістерка програми «Банківський менеджмент» **К. О. Пономаренко** (5.5, у співавторстві).

*Рецензенти*

**О. І. Береславська**, д.е.н., проф.,  
завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу  
(Університету державної фіскальної служби України)

**Л. В. Шірінян**, д.е.н., проф., завідувач кафедри фінансів  
(Національного університету харчових технологій)

**В. М. Опарін**, д.е.н., проф., завідувач кафедри фінансів імені Віктора Федосова  
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана)

*Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ  
Протокол № 11 від. 27.05.2021 р.*

Ф59 **Фінансовий бізнес: інновації, фінтех, регулювання [Електронний ресурс] : міжнародна колективна монографія / за заг. ред д.е.н., проф. Л. О. Примостки / Л. О. Примостка, І. В. Краснова, В. В. Лавренюк, Л. М. Сембієва та ін. — Київ : КНЕУ, 2022. — 375, [1] с.**  
ISBN 978-966-926-400-8

Міжнародну монографію присвячено виявленню сучасних трендів та стратегій розвитку фінансового бізнесу в умовах розвитку фінтех індустрії, вивченню структурних трансформацій, які відбуваються у фінансовій сфері, ідентифікації ризиків цифрової трансформації банківського та страхового бізнесу. Визначено напрями взаємодії банків, страхових компаній та фінтех компаній для отримання синергетичних ефектів і подальшого динамічного розвитку. Досліджено світовий досвід функціонування сталих фінансових екосистем, розроблено пропозиції для вітчизняного банківського та страхового бізнесу щодо участі у їх формуванні. Висвітлено вплив фінтех інновацій на розвиток фінансового бізнесу, венчурне інвестування, формування інклюзивної фінансової поведінки населення України. Представлено сучасну парадигму регулювання фінансового сектору на основі комплементарності інституційного та кластерного підходів, проаналізовано макропруденційну політику регулювання системних ризиків в умовах цифрового середовища, окреслено перспективи впровадження цифрових валют центральних банків. Міжнародну монографію підготовлено міжнародним колективом науковців, до якого ввійшли викладачі КНЕУ імені Вадима Гетьмана та Євразійського національного університету ім. Л. Н. Гумільова (м. Нур-Султан, Казахстан), а також як вітчизняні так і іноземні фахівці-практики (Чехія) фінансового бізнесу.

Для науковців, викладачів, аспірантів і студентів економічних спеціальностей, а також для всіх, кого цікавлять проблеми управління фінансовим бізнесом в умовах розвитку фінтех індустрії.

УДК 336.025.12:330.341.1

*Розповсюджувати та тиражувати  
без офіційного дозволу КНЕУ заборонено*

© Л. О. Примостка, І. В. Краснова,  
В. В. Лавренюк, Сембієва Л. М. та ін., 2022  
© КНЕУ, 2022

ISBN 978-966-926-400-8

3.2. Інновації в організації маркетингової діяльності страховика (к.е.н., доцент Димніч О. В., PhD, АСІІ, андеррайтер, Чехія Гаманков Д. В.) . . . . .	163
3.3. Страхування професійної відповідальності лікаря в період пандемії: новітні погляди та перспективи (к.е.н., доцент Стецюк Т. І., Генеральний директор Асоціації Страхової бізнес Черняхівський В. В.) . . . . .	175
3.4. Інноваційні продукти та технології страхування життя (к.е.н., доцент Третьяк К. В., к.е.н., старші виклад. Демченко В. О.) . . . . .	189
<b>Розділ 4. ФІНТЕХ-ЕКОСИСТЕМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЦИФРОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ</b> . . . . .	200
4.1. Формування екосистем в інформаційно-мереживній економіці (д.е.н., професор Примостка О. О., к.е.н., доцент Чуб П. М.) . . . . .	200
4.2. Принципи функціонування сталих фінансових екосистем: зарубіжний досвід та пропозиції для вітчизняного банківського бізнесу (к.е.н., доцент Стрільчук Ю. І.) . . . . .	213
4.3. Фінтех-інновації у формуванні інклюзивної фінансової поведінки населення України (д.е.н., професор Краснова І. В., здобувач PhD Лавренюк А. В.) . . . . .	224
4.4. Венчурне інвестування інноваційного розвитку економіки (к.е.н., доцент Охрименко І. Б.) . . . . .	244
4.5. Розвиток венчурного інвестування в Україні та світі (к.е.н., доцент Охрименко І. Б.) . . . . .	260
<b>Розділ 5. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ</b> . . . . .	275
5.1. Сучасна парадигма регулювання фінансового ринку на основі комплементарності інституційного та кластерного підходів (д.е.н., професор Краснова І. В.) . . . . .	275
5.2. Міжнародний досвід регулювання фінансового бізнесу в умовах розвитку фінтех-індустрії (к.е.н., доцент Лавренюк В. В., д.е.н., професор Сембієва Л. М. (Казахстан), д.е.н., асоційований професор Жагіпарова А. О. (Казахстан)) . . . . .	294
5.2.1. Казахстанський досвід регулювання фінансового бізнесу в умовах розвитку FinTech-індустрії . . . . .	308
5.3. Адаптація практик регулювання фінансового бізнесу у взаємодії з фінтех-індустрією (к.е.н., доцент Лавренюк В. В.) . . . . .	311
5.4. Макропруденційна політика регулювання системних ризиків в умовах цифрової трансформації фінансового середовища (д.е.н., професор Корнилюк Р. В.) . . . . .	321
5.5. Цифрові валюти центральних банків та напрями їх наднаціонального регулювання (к.е.н., доцент Ходакевич С. І., Пономаренко К. О.) . . . . .	337

Закінчення табл. 5.6

№ з/п	Заходи	Назва законодавчого акта ЄС / іншого міжнародного документа
4	Впровадження системи дистанційного укладення правочинів у сферах накопичувального пенсійного забезпечення та спільного інвестування	1. Регламент (ЄС) № 910/2014 «Про електронну ідентифікацію та довірчі послуги для електронних трансакцій у межах внутрішнього ринку»; 2. Директива (ЄС) 2016/2341 «Шодо діяльності і нагляду за інституціями недержавного пенсійного забезпечення».
5	Адаптація положень вітчизняного законодавства з питань платіжних послуг до вимог актів ЄС	1. Директива (ЄС) 2015/2366 «Про платіжні послуги на внутрішньому ринку»; 2. Директива 2009/110/ЄС «Про започаткування та ведення діяльності установ по роботі з електронними грошима»
6	Стимулювання розвитку нових технологій для здійснення платежів та переказів коштів	Директива (ЄС) 2015/2366 «Про платіжні послуги на внутрішньому ринку»

*Джерело:* Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року: презентаційні матеріали Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy>.

Отже, аналіз іноземного та вітчизняного досвіду регулювання фінтех-індустрії дозволив виокремити як позитивні досягнення, так і не досягнуті цілі, що потребують подальшого фокусу регулятора у майбутньому. Однак курс України на повномасштабну діджиталізацію та розуміння слабких сторін поточної діджитал-інфраструктури тільки підсилює актуальність розвитку в Україні сталої фінтех-індустрії (екосистеми).

#### **5.4. Макропруденційна політика регулювання системних ризиків в умовах цифрової трансформації фінансового середовища**

Вагомим наслідком глобальних фінансових криз і посилення економічних впливів технологічних процесів цифровізації стало радикальне реформування нормативної бази регулювання фінансових систем більшості країн світу. Додатково, крім нових вимог, ініційованих угодами Базель III до платоспроможності і ліквідності окремих фінансових інституцій, спрямованих на поліпшення їхньої індивідуальної здатності абсорбувати втрати, почали активно впроваджуватись сучасні інструменти макропруденцій-

ної політики, що стосувалися забезпечення надійності усієї фінансової системи, зокрема банківської системи, фінансових ринків і фінансової інфраструктури.

Досвід глобальної кризи підтвердив, що ані підтримка фінансової стійкості окремих банків, ані досягнення цінової стабільності не є достатнім для гарантування фінансової стабільності. Таким чином, мікропруденційний нагляд і монетарна політика були доповнені третім, макропруденційним, компонентом. У даному напрямі банківського регулювання предметом мінімізації стає саме системний ризик, а не рівень цін чи індивідуальний ризик банку. Адже прямі і непрямі взаємозв'язки між банками, іншими фінансовими посередниками та суб'єктами реальної економіки, недостатня інформація про дану взаємопов'язаність і стадна поведінка можуть зумовити низхідні самопідсилюючі спіралі, що здатні збільшувати інтенсивність початкових шоків до масштабів системної кризи.

Після невдач старої концепції поєднання монетарної політики і мікропруденційного нагляду, нова макропруденційна тенденція у реформатуванні системи банківського регулювання ґрунтувалась на принципово нових, більш превентивних основах: не допустити критичного накопичення досі нереалізованого системного ризику, боротися зі зміщеними стимулами діяльності економічних гравців у бік неоптимальних рівноваг у періоди фінансового підйому, детально аналізувати структурні економічні і соціологічні зрушення на макрорівні та в фінансових систем.

*Макропруденційна політика* визначає ключовою функцією більшості центральних банків світу забезпечення фінансової стабільності банківської системи та зниження акумуляції (build-up) системних ризиків, що, в свою чергу, сприяє стійкому позитивному внеску фінансового сектору в економічне зростання.

*Фінансова стабільність*, за визначенням Європейського центрального банку (ЄЦБ), це «умови, за яких фінансова система, до якої належать фінансові посередники, ринки та інфраструктура фінансових ринків, здатна протистояти шокам і мінімізувати фінансові дисбаланси. Це знижує імовірність збоїв у процесі фінансового посередництва, які можуть бути достатньо жорсткими, щоб значно погіршити розміщення заощаджень у прибутковій інвестиційній можливості»<sup>279</sup>. Фінансова стабільність виражається у безперебійному та ефективному функціонуванні всієї фінансової системи у контексті процесу перерозподілу фінансових ресур-

---

<sup>279</sup> Огляд фінансової стабільності. ЄЦБ. 2011. Грудень

сів, банківського управління, ризик-менеджменту, проходження платежів, здатності банківської системи протидіяти раптовим шокам та їхньому негативному впливу на довгостроковий економічний розвиток.

Макропруденційна політика використовує переважно специфічні інструменти пруденційного нагляду для обмеження накопичення системного ризику, тим самим зводячи до мінімуму випадки порушень у процесі надання ключових фінансових послуг, які можуть мати серйозні наслідки для реальної економіки. Макропруденційні інструменти допомагають послабити наростання фінансових дисбалансів; формують систему захисту від системних шоків, яка знижує швидкість і гостроту їхнього поширення та впливу на економіку; виявляють і вирішують проблеми, пов'язані зі спільною для всіх учасників схильністю до ризиків (common exposures), проблеми концентрації ризиків, а також фінансових зв'язків і взаємозалежностей, які є джерелами зараження та ризиків поширення, які можуть поставити під загрозу функціонування банківської системи загалом.

Підбір комплексу ефективних макропруденційних інструментів для утвердження фінансової стабільності банківської системи залежить насамперед від точності оцінки найімовірніших і важливих джерел системного ризику, характерних для кожної національної економіки. Різні причини системних проблем вимагають різного способу їхнього подолання чи недопущення у майбутньому. Таким чином, причини системних криз як найкритичнішого прояву системного ризику постають ключовими точками відліку у розробці національних стратегій та інструментарію макропруденційної політики, що можуть координуватися на міждержавному (макропруденційна політика ЄС) та глобальному рівнях (рекомендації Базельського комітету, Ради фінансової стабільності тощо).

Національний банк України у Стратегії макропруденційної політики виокремлює низку системних ризиків тривалої дії, на які планує сфокусувати зусилля по моніторингу, а за необхідності інструменти макропруденційного регулювання<sup>280</sup>: коротка строковість ресурсів банків; суттєва доларизація ринку; значна частка державного капіталу в банківській системі; стрімке зростання споживчого кредитування; суттєва концентрація кредитних ризиків; висока частка недіючих кредитів; перетікання операцій та активів до небанківського фінансового сектору.

---

<sup>280</sup> Стратегія макропруденційної політики. НБУ. 2018. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=83019081>

Макропруденційна політика, що реалізується через застосування інструментів, котрі спрямовані на зниження системної вразливості та підвищення надійності банків, дає змогу мінімізувати системний ризик і сприяє фінансовій стабільності.

В умовах європейської інтеграції України, варто звертати увагу, що країни ЄС беруть до уваги *Рекомендації* Європейської ради з системного ризику (*ESRB*), яка відповідальна за макропруденційний нагляд країн ЄС. Згідно з її положеннями національним органам макропруденційного нагляду рекомендовано формулювати власну макропруденційну політику з визначенням макропруденційної стратегії відповідно до з'ясованих проміжних цілей і вибором макропруденційних інструментів, встановлюючи надійну основу для застосування інструментів і сприяючи прозорості та підзвітності макропруденційної політики.

*Проміжні цілі макропруденційної політики*, які ідентифікувала *ESRB* на підставі оцінювання провалів ринку та їхніх наслідків у фінансовому секторі, містять:

- послаблення та недопущення надмірного зростання кредитування та левериджу в економіці;
- послаблення та недопущення надмірних невідповідностей за строками та ліквідністю між активами і пасивами;
- обмеження прямої і непрямой концентрації ризиків;
- обмеження впливу викривлених стимулів з позицій зниження морального ризику;
- підвищення стійкості фінансової інфраструктури<sup>281</sup>.

Національні органи банківського регулювання країн, що гармонізують свою макропруденційну політику з рекомендаціями *ESRB*, за необхідності можуть визначати власні додаткові проміжні цілі. Так, НБУ доповнив їх шостою проміжною ціллю макропруденційного регулювання — дедоларизацією, тобто скороченням частки іноземної валюти у статтях фінансовій звітності та операційній діяльності банків.

Схема процесу реалізації макропруденційної політики для досягнення зазначених цілей має циклічний характер, ключовими етапами якого є:

1) *ідентифікація ризиків* у процесі здійснення макропруденційного аналізу, що крім систем моніторингу індикаторів зазвичай включає стрес-тестування, аналіз зв'язків банківського сектору з бізнес-групами та різні види якісного аналізу зовнішнього

---

<sup>281</sup> ESRB Recommendation on intermediate objectives and instruments of macroprudential policy. ESRB. 2013.

середовища на предмет виявлення системних вразливостей і загроз;

2) *вибір і калібрування макропруденційного інструменту* — частково творчий і дискреційний процес, що ґрунтується на рішенні регулятора про найкращу відповідність того чи іншого методу реагування виявленим раніше ризикам для досягнення проміжних і стратегічних цілей, а також подальшій параметризації обраного інструменту і підготовці пропозицій його імплементації;

3) *макропруденційне реагування* — бюрократичні процедури для обговорення та офіційного затвердження рішення на засіданні комітету фінансової стабільності, правління центрального банку та за потреби — на міжвідомчих радах із фінансової стабільності;

4) *оцінювання впливу та ефективності макропруденційних заходів*, дослідження трансмісійного механізму для подальшого вдосконалення інструментарію та ідентифікації нових джерел системного ризику.

Макропруденційний аналіз передбачає регулярний огляд та аналіз розвитку фінансової системи у циклічному та структурному розрізі, а також аналіз макрофінансового середовища з метою ідентифікації, моніторингу та оцінювання потенційних вразливостей, каналів поширення ризиків і стійкості системи до дії системних шоків. У переважній більшості країн, що розвиваються, макропруденційний аналіз фокусується на банках, котрі історично відіграють роль основних фінансових посередників, а отже, їхні баланси виступають найпотужнішими каналами поширення ризиків у фінансовій системі. Водночас у XXI ст. поступово зростає необхідність макропруденційного моніторингу системної вразливості небанківських фінансових інституцій, фінансових ринків і фінансової інфраструктури, що перебувають у тісному взаємозв'язку із банківською системою.

Крім того, предметом макропруденційного аналізу є розвиток міжнародного та внутрішнього макрофінансового середовищ, що впливають на стійкість банківської системи. У цьому контексті важливими складовими в процесі превентивного виявлення системних шоків є не тільки агрегований аналіз макроекономічних ризиків, а й фінансових умов та секторальних ризиків у таких сегментах реальної економіки як нефінансові корпорації, ринок нерухомості чи сектор домогосподарств.

Діапазон інструментів макропруденційної політики є достатньо великим і постійно розширюється, не в останню чергу через

необхідність застосування ефективних заходів, спрямованих на всі три компоненти фінансової системи: банківську систему, фінансовий ринок і фінансову інфраструктуру. Макропруденційні інструменти мають здебільшого наглядовий або регуляторний характер, з адаптацією до проміжних цілей макропруденційної політики, які в широкому сенсі зводяться до обмеження системного ризику через послаблення циклічності кредитної системи та запобігання фінансовому зараженню. Кожна опосередкована (проміжна) ціль макропруденційної політики вимагає власного набору інструментів для її досягнення, що відображено у табл. 5.8.

Таблиця 5.8

**ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК МІЖ ПРОМІЖНИМИ ЦІЛЯМИ  
ТА ІНСТРУМЕНТАМИ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ**

Проміжні цілі	Категорія	Інструменти
Пом'якшення та недопущення надмірного зростання кредитування та левериджу в економіці	Інструменти капіталу	Контрциклічний буфер капіталу; буфер системного ризику; норматив левериджу; вимоги до капіталу за результатами стрес-тестів; секторальні вимоги до капіталу (будівництво, небанківський сектор)
	Ліміти кредитування	Норматив співвідношення кредиту до вартості забезпечення (LTV); норматив співвідношення виплат за кредитом та доходу (DSTI), норматив кредиту до доходу (DTI), норматив великих кредитних ризиків
Зменшення та недопущення надмірної трансформації кредиту за строками та ліквідністю	Інструменти ліквідності	Коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR); коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR)
Обмеження прямої і непрямой концентрації ризиків	Інструменти капіталу	Секторальні вимоги до капіталу (будівництво, небанківський сектор); буфер системного ризику; норматив левериджу
	Ліміти кредитування	Норматив співвідношення кредиту до вартості забезпечення (LTV); норматив співвідношення виплат за кредитом та доходу (DSTI), норматив кредиту до доходу (DTI), норматив великих кредитних ризиків

Закінчення табл. 5.8

Проміжні цілі	Категорія	Інструменти
Обмеження впливу викривлених стимулів з позицій зниження морального ризику	Інструменти капіталу	Капітальні буфери для глобальних та інших системно важливих фінансових інституцій; буфер системного ризику; норматив левериджу
	Інструменти ліквідності	Коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR); коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR); додаткові вимоги до ліквідності системно важливих банків
	Інші інструменти	Сприяння стратегії розвитку державних банків; зниження кредитування пов'язаних осіб.
Підвищення стійкості фінансової інфраструктури	Інші інструменти	Нагляд за ключовими елементами платіжної інфраструктури; розвиток платіжних систем центрального банку
Дедоларизація	Інструменти ліквідності	Збільшені задані параметри PD та LGD для валютних кредитів; інший коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) в іноземній валюті
	Інші інструменти	Норматив відкритої валютної позиції; обмеження валютних кредитів домогосподарствам та підприємствам без валютної виручки; додаткові ваги ризику для валютних активів

*Примітка:* Перелік інструментів не вичерпний, у таблиці зазначені лише найбільш популярні макропруденційні інструменти.

*Джерело:* розроблено автором за матеріалами [320]: The Belgian macroprudential policy framework in the banking sector. National Bank of Belgium. 2018. [<sup>282</sup>].

Макропруденційна політика за іншим підходом до класифікації використовує два ключових набори макропруденційних інструментів, спрямованих на вирішення проблем у контексті двох специфічних вимірів системного ризику.

1. *Контрициклічні інструменти*, що спрямовані на часовий вимір системного ризику, який відображає еволюцію системного ризику з плином часу. Суть дії цього типу інструментарію полягає у регуляторному впливові на функціонування кумулятивного

<sup>282</sup> The Belgian macroprudential policy framework in the banking sector. National Bank of Belgium. 2018.

механізму підсилення системних шоків, що діє як у рамках фінансової системи, так і між фінансовою системою та реальною економікою. Даний механізм, який ще називають проциклічністю (*pro-cyclicality*), ґрунтується на колективній схильності економічних агентів до збільшення прийнятих ризиків під час економічного буму, з подальшим масовим уникненням ризиків (*risk aversion*) протягом спадної посткризової фази фінансового циклу.

2. *Структурні інструменти*, що стосуються *крос-секційного виміру* системного ризику, який полягає в розподілі ризиків у банківській системі станом на даний момент часу. На відміну від часового виміру проциклічності, що приводить у рух дестабілізуючий механізм формування системних вразливостей і каналів поширення системного ризику, *крос-секційний вимір* надає додаткового імпульсу і посилює вплив фінансового стресу. Системний ризик із позицій *крос-секційного виміру* залежить від структури ринку, розміру банків, концентрації та стійкості діяльності та специфіки взаємозв'язків між фінансовими інституціями.

**Контрциклічний інструментарій макропруденційної політики.** Повертаючись до розгляду контрциклічного інструментарію, варто підкреслити, що він спрямований на досягнення антициклічних цілей макропруденційної політики, що зосереджені на запобіганні формування *циклічних системних ризиків* протягом висхідної фази кредитного циклу, буму на ринку цінних паперів чи нерухомості. Проциклічність розвитку фінансової, зокрема банківської системи, проявляється у довгострокових коливаннях обсягів і вартості кредиту, ліквідності та цін на активи, формуванні загальносистемних ризиків під час буму, що робить систему більш вразливою до шоків. Це підвищує ймовірність розгортання фінансових криз і генерує суттєві обсяги системних втрат у разі їх настання.

Сутність даних надмірних ризиків є ендегенною, а не екзогенною для банківського ринку, таким чином формування внутрішньої системної вразливості залежить як від властивих системі стимулів до ризикової поведінки з боку ринку, так і від ефективності дій фінансових регуляторів. Так, схильність фінансової системи США до глобальних шоків 2007–2009 рр. генерувалася десятиліттями специфічними схемами компенсації топ-менеджерам, що стимулювали агресивне кредитування, перенесення ризиків і зростання морального ризику, так і помилками зовнішнього регулювання з позицій взаємодії монетарних і мікропруденційних заходів, що стимулювали надмірний підйом кредитного ринку. Аналогічно важливими внутрішньо системними драйве-

рами кредитного буму в Україні під час 2005–2008 рр., що проявився у формуванні каналів поширення валютних, кредитних, процентних і операційних ризиків, з боку ринкових були неефективні системи ризик-менеджменту і корпоративного управління, масове нехтування оцінки валютним ризиком, схильність іноземних банків до агресивної кредитної політики, вітчизняних — до інсайдерських позик, а з боку регулятора — відсутність обмежень валютного споживчого кредитування, слабкі і формальні процедури банківського нагляду, фактична фіксація валютного курсу та експансивна монетарна політика тощо. Наростання внутрішньої системної вразливості мало наслідком катастрофічну реакцію банківської системи і реальної економіки України на зовнішні шоки, що надійшли з боку глобальних фінансових ринків і по каналах зовнішньої торгівлі після замороження кредитування і падіння обсягів експортної виручки. Застосування контрциклічних інструментів насамперед спрямовано на стримування надмірного зростання сектору фінансового посередництва під час підйомів і його стимулювання в часи нестабільності. Детальний перелік контрциклічних макропруденційних інструментів наведено у табл. 5.9.

Таблиця 5.9

**КОНТРИКЛІЧНІ МАКРОПРУДЕНЦІЙНІ ІНСТРУМЕНТИ**

№ з/п	Макропруденційний інструмент	Оригінальна назва англійською мовою
1	Контрциклічний буфер капіталу	CCyB, Countercyclical capital buffer
2	Буфер консервації капіталу	CCoB, Capital conservation buffer
3	Коефіцієнт левериджу	Leverage ratio
4	Зміни у часі макропруденційні коригування системної ліквідності:	Time-varying systemic liquidity surcharges:
4.1	– коефіцієнт покриття ліквідністю	LCR, Liquidity coverage ratio
4.2	– коефіцієнт чистого стабільного фінансування	NSFR, Net stable funding ratio
4.3	– співвідношення кредитів до депозитів	Loan-to-deposit ratio
4.4	– співвідношення кредитів до стабільного фінансування	LTSF, Loan-to-stable funding ratio

Закінчення табл. 5.9

№ з/п	Макропруденційний інструмент	Оригінальна назва англійською мовою
5	Оцінювання маржі чи дисконтів для репо впродовж фінансового циклу	Through the cycle valuation of margins or haircuts for repos
6	Динамічне граничне співвідношення кредиту до вартості забезпечення	LTV, Loan-to-Value ratio
7	Ліміти співвідношення кредиту до доходу	LTI, Loan-to-Income ratio
8	Норматив суми кредиту до доходу	DTI, Debt-to-Income ratio
9	Норматив співвідношення виплат за кредитом та доходу	DSTI, Debt service-to-Income ratio
10	Динамічні ліміти валютної позиції	Time-varying limits on currency mismatch
11	Ліміти експозицій ризиків активів банку	Limits on asset exposures
12	Динамічні ліміти сукупного кредиту	Time-varying limits on aggregate credit
13	Ліміти зростання кредитування	Limits on credit growth
14	Dynamic provisioning rules	Dynamic provisioning rules
15	Контрциклічні зміни у вагах ризику при розрахунку кредитного ризику для окремих секторів економіки	Countercyclical change in risk weights for exposure to certain sectors

*Джерело:* розроблено автором за матеріалами [285]: Macroprudential policy: An organizing framework: Background paper. International Monetary Fund. 2011. URL: [www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411a.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411a.pdf) . (дата звернення: 01.04.2021); [254]: Freixas X., Laeven L., Peydró J. L. Systemic risk, crises, and macroprudential regulation. Boston, MA: MIT Press, 2015. 488 p. [283, 284].

Інструменти макропруденційної антициклічної політики спрямовані на регулювання кредитних потоків у фінансовій системі через обмеження надмірного кредитного навантаження та вплив на пропозицію і вартість кредиту.

Варто підкреслити, що основні макропруденційні інструменти контрциклічного характеру за наповненням є класичними методами пруденційного нагляду, переналаштованими з фокусування

<sup>283</sup> Macroprudential policy: An organizing framework: Background paper. International Monetary Fund. 2011. URL: [www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411a.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411a.pdf)

<sup>284</sup> Freixas X., Laeven L., Peydró J. L. Systemic risk, crises, and macroprudential regulation. Boston, MA: MIT Press, 2015. 488 p.

на індивідуальні ризики банків на проблематику системного ризику. Таке калібрування традиційного інструментарію відбулося у першу чергу шляхом надання нормативам змінності в часі з метою зниження породженої ринком проциклічності фінансового розвитку.

Контрциклічні інструменти, попри високу популярність серед розвинених країн світу, не завжди бувають ефективними, що можна пов'язувати з відсутністю тісної прямої кореляції між кредитними бумами та настанням кредитної кризи: хоча більшість криз слідує за періодом збільшення кредитування, лише кожен третій кредитний бум завершується кризою. Як показують емпіричні дослідження, ті кредитні буми, що зумовлюють кризи, зазвичай є більш суттєвими і розтягнутими в часі, супроводжуючись вищим значенням і приростом співвідношення кредитів до ВВП. При цьому деякі кредитні кризи відбувалися і без попереднього періоду активного збільшення кредитування<sup>285</sup>. Надалі й макропруденційний вплив на банківську діяльність через стримування зростання кредитного навантаження і доступності кредиту далеко не в кожному випадку буде здатний запобігти системній нестабільності. З іншого боку, обсяги можливих втрат під час системної кризи є настільки суттєвими, що навіть зниження імовірності її настання або ж згладжування її руйнівної амплітуди лишається достатнім аргументом для продовження використання контрциклічних макропруденційних заходів у більшості розвинених країн.

### **Структурний інструментарій макропруденційної політики.**

Метою структурних макропруденційних інструментів є мінімізація крос-секційного, або *структурного системного ризику*, який відображає існуючі дисбаланси в структурі банківської системи в даний момент часу, може зумовлювати реалізацію процесів фінансового зараження, «гарячих продаж» та інших ефектів доміно з огляду на структурну вразливість.

Таким чином, структурний розподіл ризиків у рамках системи можна розглядати як функцію таких параметрів, як розмір банків, особливості розподілу банків за розміром, концентрація їх діяльності, боргове навантаження, взаємозалежність між ними. Індикатори системної структурної вразливості поділяють на такі групи: концентрація банківської системи; розподіл розміру і надійності банків; ринкова частка іноземних банків; рівень проник-

---

<sup>285</sup> Bakker B. Macroprudential policy dimensions — cyclical vs. Structural. NBP-OeNB Macroprudential Workshop. Krakow, 2017.

нення фінансових послуг (financial depth); концентрації великих кредитних ризиків; рівень фінансової інтеграції тощо<sup>286</sup>.

Окремий тип взаємозалежності банків може виникати через прямі експозиції ризику банків (фінансові контракти зі слабкими банками) або ж їхню вразливість до спільних шоків, тобто чутливість до потенційного розгортання непрямих, кореляційних ризиків, що в сукупності створюють канали поширення системних шоків і визначають швидкість процесів фінансового зараження між фінансовими інституціями. Ці прямі та непрямі взаємозв'язки роблять систему схильною до каскадного поширення ланцюга банківських дефолтів по всьому ринку унаслідок неплатоспроможності окремих банків, що може переростати у загальносистемну банківську паніку чи гарячий розпродаж фінансових активів.

Цілі та інструменти структурної макропруденційної політики на практиці фокусуються на регулюванні впливу великих системно важливих банків на решту системи у випадку їх потенційного дефолту чи фінансових труднощів. Саме структурні макропруденційні цілі мотивували створення таких інструментів, як додаткові вимоги до капіталу для системного важливих банків (SIFI surcharges), що знижують імовірність їхнього банкрутства. Важливими макропруденційними новаціями є планування врегулювання (resolution schemes) і відновлення фінансових інституцій за умови неплатоспроможності з метою обмеження потенційних наслідків втрат для системи в разі настання дефолту.

Детальний перелік крос-секційних інструментів наведено у табл. 5.10.

*Таблиця 5.10*

**КРОС-СЕКЦІЙНІ МАКРОПРУДЕНЦІЙНІ ІНСТРУМЕНТИ**

№ з/п	Макропруденційний інструмент	Оригінальна назва англійською мовою
1	Системні буфери капіталу:	Systemic capital surcharges:
1.1	– буфер системного ризику	– SRB, Systemic risk buffer
1.2	– буфер капіталу для глобальних системно важливих інституцій	– G-SII, Global systemically important institutions buffer
1.3	– буфер капіталу для інших системно важливих інституцій	– O-SII, Other systemically important institutions buffer

<sup>286</sup> Stremmel H., Zsámboki B. The relationship between structural and cyclical features of the EU financial sector. ECB. 2015. Vol. 1812.

Закінчення табл. 5.10

№ з/п	Макропруденційний інструмент	Оригінальна назва англійською мовою
2	Секторальні вимоги до капіталу (включаючи небанківський сектор)	SCR, Sectoral capital requirements (including intra-financial)
3	Додаткові вимоги до ліквідності для системно важливих фінансових інституцій (SIFIs)	Liquidity surcharge for systemically important institutions (SIFIs)
4	Збір за неосновні зобов'язання	Levy on non-core liabilities
5	Повноваження розділяти фінансові фірми для мінімізації надмірного системного ризику	Powers to break up financial firms on systemic risk concerns
6	Капітальний збір за деривативними кредиторськими операціями	Capital charge on derivative payables
7	Ризик-премії страхування депозитів, що чутливі до системного ризику	Deposit insurance risk premiums sensitive to systemic risk
8	Обмеження на допустимі види діяльності, таких як заборона на власну торгівлю цінними паперами для системно важливих банків	Restrictions on permissible activities (e.g., ban on proprietary trading for systemically important banks)
9	Обмеження великих експозицій ризику	Large exposures restrictions
10	Вищі вимоги до капіталу для торгів, що не проходять через клірингові центри центрального контрагента	Higher capital charges for trades not cleared through central counterparty (CCP) clearinghouses
11	Вимоги до маржі та дисконту для клірингу через центрального контрагента	Margin and haircut requirements on CCP clearing

*Джерело:* розроблено автором за матеріалами [285]: Macroprudential policy: An organizing framework: Background pa-per. International Monetary Fund. 2011. URL: [www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411a.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411a.pdf). (дата звернення: 01.04.2021); [286]: Macroprudential Oversight of Institutions Law. the Central Bank of Cyprus. 2015. 6(I).

Як бачимо, структурні ризики фінансового зараження фінансової системи можуть охоплюватися широким рядом інструментів. Для підтримки фінансової стійкості системно важливих інституцій, дефолти яких генерують системний ризик, у рамках вимог Базель III були запроваджені такі пруденційні вимоги до капіталу, як буфери додаткового капіталу для глобальних та

інших системно важливих фінансових інституцій *G-SII* та *O-SIIs*<sup>287, 288, 289</sup>.

Іншими пруденційними інструментами, які спрямовані на зниження імовірності та масштабів фінансового зараження, стали збільшення ваг ризиків при розрахунку адекватності капіталу та обмеження концентрації великих кредитних ризиків, які лімітують ширину каналів передачі шоків у разі настання дефолтів. Додатково в Європі та США розроблені і впроваджуються інструменти зниження загроз фінансовій стабільності, що виникають у процесі діяльності небанківських фінансових посередників та з огляду на специфіку взаємозв'язків у фінансовій інфраструктурі ринку. У першу чергу йдеться про централізацію клірингу на позабіржовому (OTC, over-the-counter market) ринку похідних цінних паперів. Ініціатива країн Великої двадцятки (G20) щодо центрального клірингу нині доповнена робочим планом сприяння фінансової стійкості центральних контрагентів, плануванням процедур їхнього врегулювання у випадку неплатоспроможності<sup>290</sup>. Триває і розробка регуляторних вимог для нагляду за системними ризиками діяльності небанківських фінансових посередників і фондових бірж.

Окремі країни застосовують прямі заходи впливу як структурні макропруденційні інструменти з метою обмеження концентрації ризиків і взаємопов'язаності у банківській системі. У різні часи і в різних країнах задовго до розквіту популярності терміна «макропруденційна політика» часто використовувались юридичні заборони та обмеження на проведення банками тих чи тихоперацій. Таким класичним прикладом фактичної боротьби з системним ризиком є закон Гласса — Стігалла (*Glass-Steagall Act*), прийнятий у 1933 р. і скасований у 1999 р., що обмежував діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів, а також афілійованість між комерційними банками та торговцями на фондовому ринку<sup>291</sup>.

Сучасними законодавчими ініціативами, які підпадають під визначення прямих заходів структурної макропруденційної політики, є «правило Волкера» (*Volcker rule*) у складі закону Додда — Френка (*Dodd-Frank Act*), що обмежує біржову торгівлю за власні

---

<sup>287</sup> Macroprudential Oversight of Institutions Law. the Central Bank of Cyprus. 2015. 6(D).

<sup>288</sup> Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. BCBS. 2011.

<sup>289</sup> G-SII Assessment Methodology and Policy Measures. IAIS. 2013.

<sup>290</sup> Incentives to centrally clear over-the-counter (OTC) derivatives. A post-implementation evaluation of the effects of the G20 financial regulatory reforms — final report. FSB/BCBS/CPMI/IOSCO. 2018. URL: <https://www.bis.org/publ/othp29.pdf>

<sup>291</sup> Banking act of 1933 (Glass-Steagall Banking Bill) approved by the President June 16th, 1933. New York: Chase National Bank.

кошти (*proprietary trading*) системно важливих банків США<sup>292</sup>; пропозиції «Звіту Вікерса» (*Vickers report*) про *ring-fencing* для роздрібних банків Великобританії: чітке відділення у рамках балансу традиційних кредитно-депозитних банківських операцій від інвестиційного банківництва для уникнення фінансування ризикових торгових операцій за рахунок роздрібних вкладів<sup>293</sup>; а також ідеї *Liikanen report* для ЄС стосовно нових правил реформування банківського сектору<sup>294</sup>. Підсумовуючи логіку впровадження структурних макропруденційних інструментів, варто наголосити, що ключовою фундаментальною проблемою, яку вони намагаються розв'язати, є схильність банків до накопичення надмірних ризиків, у тому числі через ефект стадної поведінки.

Ключова різниця між мікропруденційним і макропруденційним підходами до регулювання банківської діяльності полягає у тому, що перший покликаний сприяти стійкості індивідуальної фінансової інституції, тоді як другий сфокусований на фінансовій стабільності банківської системи в цілому. Така близькість сутності двох цілей, а також використання схожих інструментів для їх досягнення, зумовлює тісний взаємозв'язок між двома видами політики регулятора, що залежить від структурної специфіки системи. Зокрема, у невеликих країнах якісний мікропруденційний нагляд за кількома найбільшими банками є де-факто макропруденційним і автоматично знижує системний ризик усього ринку. Натомість додатковою відмінністю макропруденційної політики є фокусування на наслідках, які породжує банківська діяльність для інших банків і реальної економіки, і надалі не обмежуються лише завданням підтримки життєдіяльності окремих надійних банків.

Брак такого макропогляду на фінансову стійкість у часи до глобальної кризи 2007–2009 рр., зокрема мікрофокусування принципів Базель I та Базель II на індивідуальних ризиках фінансових інституціях, мав наслідком формування системного ризику. Глобальна фінансова криза чітко дала зрозуміти, що банківське регулювання повинне стати сфокусоване на макроризиках системи в цілому як на процесі формування дисбалансів, так і наслідках реалізації системного ризику для фінансового і реального секторів економіки.

Зміщення фокусу регуляторної політики з індивідуальних на системні ризики зумовила широке розширення інструментарію

---

<sup>292</sup> United States. 2010. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: conference report (to accompany H.R. 4173). Washington: U.S. G.P.O.

<sup>293</sup> Vickers J. Some economics of banking reform. Discussion Paper Series. University of Oxford, Dep. of Economics. 2012. Vol. 632.

<sup>294</sup> Liikanen E. Final Report of the High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector. Brussels. 2012.

регулювання, який починаючи з 1980-х років полягав в основному в нормативах мінімально допустимого розміру адекватності капіталу. Вимоги до адекватності капіталу ґрунтуються на припущенні, що створення буферу капіталу для абсорбції неочікуваних шоків індивідуальних банків зробить надійнішою усю систему

Однак виконання банками мікропруденційних вимог виключно з концентрацією на власних комерційних інтересах може викликати ряд колективних дій, що породжують системні ризики. До прикладу, банки можуть збільшити коефіцієнт адекватності капіталу шляхом гарячого розпродажу фінансових активів і зниження обсягів кредитування, і такими діями зумовити значні негативні наслідки для інших фінансових посередників і реального сектору. Також під тиском мікропруденційної регуляції в умовах системної фінансової нестабільності банки можуть накопичувати значні обсяги ліквідних коштів з метою підвищення своїх нормативів ліквідності, водночас спричиняючи зупинку ринків оптового фінансування та неоптимальний розподіл ліквідності серед фінансових посередників. В обох випадках, які окреслюють оптимальні дії з позицій окремого банку, така реакція на мікропруденційні вимоги може підвищити системний ризик на рівні банківського ринку в цілому, а отже, система переходитиме до стану субоптимальної рівноваги.

Разом з тим наукове вивчення та систематизація відмінностей між макро- та мікропруденційними підходами має важливе практичне значення для побудови системи банківського регулювання. Так, цільовий перегляд структури макропруденційної політики в євро директивах CRR / CRD IV, що зараз відбувається у ЄС, насамперед спрямований на чітке розмежування відповідальності між мікро- і макропруденційними органами. Усунення використання базельських вимог другого рівня *Pillar 2* в макропруденційних цілях є ключовим елементом даних змін.

При цьому ЄЦБ зазначає, що зміни не повинні призводити до браку достатніх інструментів в органів влади для макропруденційного регулювання. Таким чином, у ЄС макропруденційний інструментарій планують і надалі розширювати, у тому числі й за допомогою секторальних буферів капіталу (*sectoral buffers*) та індикаторів надійності позичальників (*borrower-based measures*), щоб сприяти ефективному подоланню проблеми існуючих системних ризиків. Такі інструменти включають, крім іншого, ліміти щодо співвідношення кредиту до вартості забезпечення (*LTV*), співвідношення кредиту до доходу (*LTI*) або коефіцієнт обслуговування боргу до доходу (*DSTI*).

Крім того, актуальною лишається необхідність підвищення зручності застосування існуючих заходів на основі капіталу та ліквідності, які наразі є ключовою частиною макропруденційного інструментарію регулювання банківської діяльності. Це стосується підвищення гнучкості у калібруванні буферів капіталу для системно важливих банків на рівні материнських холдингів і дочірніх інституцій, а також відкритою лишається проблема оптимізації процедур активації та координації тих чи інших макропруденційних інструментів. Макропруденційна політика повинна стати всеохопнішою шляхом доповнення її інструментів, що базуються на капіталі, іншими важливими нормативами, які не враховані у мікропруденційному нагляді.

Макропруденційна політика — надзвичайно динамічна сфера, обриси якої змінюються з кожним роком, реагуючи на нові виклики системній стабільності. Макропруденційний нагляд здебільшого сконцентрований на моніторингу та оцінці фінансової стійкості банківської системи та впровадженні інструментів макропруденційної політики з широкою метою стримування формування системних ризиків. Пом'якшити вплив ринкових прогалин, які ведуть до системного ризику, можливо тільки завдяки застосуванню макропруденційних інструментів, які здатні зменшувати зовнішні впливи на банківську систему.

В умовах України, банківська система якої суттєво відрізняється від провідних європейських країн, у яких зароджувалась макропруденційна політика і з яких найчастіше беруть шаблони рішень, необхідно значно посилити аналітичну роботу над виявленням ключових джерел системного ризику і розробкою адекватних вузькоспрямованих інструментів для їх стримування. Без цього лишається небезпека, що макропруденційна політика буде використовуватись для загального управління діловими та фінансовими циклами, що може породити додаткові дисбаланси, негативно впливаючи на перерозподіл ресурсів, погіршувати прозорість і підзвітність регуляторів і наражати їх на політичний тиск і звинувачення у створенні нових системних дисбалансів.

### **5.5. Цифрові валюти центральних банків та напрями їх наднаціонального регулювання**

Поява грошей у цифровій формі є черговим кроком еволюції грошей у сучасному світі. Ідея вивчення випуску центральними банками власних цифрових валют в останні роки набуває значного