

## УПРАВЛІННЯ ПРОЕКТАМИ

УДК 658.012.32

С.Д. Бушуєв, Ю.Ф. Ярошенко

Київський національний університет будівництва і архітектури, Київ

### **АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ УСТАНОВАМИ В УМОВАХ ТУРБУЛЕНТНОСТІ**

*Розглянуто принципи побудови та ключові рішення системи антикризового управління фінансовими установами. Визначено модель та систему проактивного управління розвитком в умовах турбулентності ринків.*

**Ключові слова:** антикризове управління, індикатори системи антикризової діагностики, реформа системи державних фінансів, проактивне управління, макропруденційне регулювання

*Рассматриваются принципы построения и ключевые решения системы антикризисного управления финансовыми учреждениями. Определены модель и система проактивного управления развитием в условиях турбулентности рынков.*

**Ключевые слова:** антикризисное управление, индикаторы системы антикризисной диагностики, реформа системы государственных финансов, проактивное управление, макропруденциальное регулирование

*Principles of construction and key decisions of financial institutions in crisis management. Definitely a model and a system of proactive development management in turbulent markets.*

**Keywords:** crisis management, diagnostic indicators of crisis management, reform of public finances, proactive management, macroprudential regulation

#### **Вступ**

Україна – одна з тих країн, які найбільше відчували на собі наслідки фінансової кризи. Саме тому держава приділяє значну увагу питанням забезпечення стійкості, гнучкості і ефективності системи державних фінансів [1]. Тому створення науково-обґрунтованих механізмів антикризової діагностики і управління державними фінансами, що мають допомогти керівництву України створити дієву, ефективну і гнучку систему антикризової діагностики і управління, що сприятиме стійкості, збалансованості і ефективності її фінансового сектору є актуальною науковою проблемою.

#### **Мета дослідження**

Метою досліджень є створення дієвої моделі та системи антикризового управління фінансовими установами України в умовах розгортання другої хвилі світової фінансової кризи та турбулентності світової економіки.

#### **Передумови фінансових та економічних криз**

Світова фінансова теорія та практика управління фінансами вказують на те, що до фінансових криз у багатьох випадках призводять такі диспропорції у сфері державних фінансів:

1. Надмірно експансійна бюджетно-податкова політика може стати рушійною силою споживчого буму і збільшення дефіциту поточного рахунку (що згодом виявляється нестійким), стати чинником зростання попиту на іноземну валюту і зменшення міжнародних резервів. Експансійна бюджетно-податкова політика може також запустити у дію маховик кредитного буму, що зробить банківський сектор вразливим до впливу шоків. Індикаторами такої політики є різні показники бюджетного дефіциту.

2. Суттєве зростання умовних зобов'язань держави або вірогідність їх перекладення на державний бюджет збільшують ризики дефолту та інфляції для суб'єктів фінансового ринку і викликають тиск на обмінний курс або ж породжують проблеми з рефінансуванням наявного боргу для уряду.

3. *Значні обсяги державного короткострокового боргу або боргу в іноземній валюті* є важливими показниками для інвесторів при оцінці ризиків ліквідності і платоспроможності. Вагомі диспропорції в структурі державного боргу за валютами чи термінами погашення можуть призводити до виникнення валютних і боргових криз на основі очікувань, що самореалізуються.

### **Ключові складові та моделі раннього попередження антикризового управління фінансовими установами**

Вагомими складовими систем антикризового управління фінансовими установами у багатьох країнах світу виступають:

– проведення виваженої бюджетно-податкової політики, дотримання граничних значень бюджетного дефіциту і державного боргу для гарантування боргової стійкості держави та уникнення макроекономічних диспропорцій;

– оптимальне структурування державного боргу за видами валют, відсоткових ставок, термінів погашення боргу та мінімізація ризиків державного боргу;

– обмеження зростання умовних зобов'язань держави та зменшення ступеня їх ризикованості для державних фінансів шляхом запровадження ефективних механізмів розподілу ризиків між урядом і приватними суб'єктами–реципієнтами державної допомоги, вдосконалення інституційної структури управління очевидними і неочевидними умовними зобов'язаннями уряду.

Для становлення дієвої системи антикризової діагностики державних фінансів і формування вичерпного та інформативного переліку показників вагоме значення мають результати емпіричних досліджень, які проводилися міжнародними фінансовими організаціями [2].

Моделі «раннього попередження» ґрунтуються на результатах емпіричних досліджень, у рамках яких ймовірність криз на заданому часовому горизонті оцінюється на основі комбінації індикаторів вразливості. За останнє десятиріччя кількість моделей «раннього попередження» суттєво

зросла і вони стали важливою складовою у системі діяльності МВФ, спрямованої на попередження фінансових криз.

Ключовим елементом моделей «раннього попередження» є взаємозв'язки між минулими кризами і набором факторів (фундаментальних змінних країни, показників розвитку глобальної економіки і фінансових ринків, політичних ризиків), та наступне використання значень цих факторів для визначення ймовірності майбутніх криз.

Найбільш значущими та інформативними показниками у рамках систем діагностики фінансових криз є такі фіскальні показники – загальний і первинний баланси бюджету; загальне фінансування; зміна чистих вимог до уряду; зовнішній і сукупний державний борг; коротко- і довгостроковий борг; частка боргу, деномінованого в іноземній валюті; загальні видатки центрального уряду; частка процентних видатків центрального уряду; частка видатків на оборону; частка соціальних видатків; загальні доходи центрального уряду; податки на міжнародну торгівлю; неподаткові доходи; гранти.

Системне антикризове реформування державних фінансів України повинно включати такі системні елементи – створення системи контролю над системними ризиками; модернізацію системи обліку та системи нормативів регулювання банківської системи; реалізацію заходів з розвитку грошового ринку і ринків інструментів хеджування ризиків; реалізацію заходів щодо розвитку ринку сек'юритизації іпотечних і споживчих кредитів, а також кредитів малому бізнесу на основі останніх рекомендацій міжнародних інституцій за розмірами залишається на балансі ризику; розвиток системи стандартних договорів кредитування; реалізацію заходів щодо консолідації банківського сектору; «дебюрократизацію» фінансового сектору; розробку відповідних світовим стандартам рекомендацій щодо системи винагороди менеджерів у фінансовому секторі; активізацію програми з підвищення фінансової грамотності громадян; кардинальну модернізацію системи підготовки спеціалістів для роботи у фінансовому секторі; поступовий вихід держави з прямої участі у фінансових інститутах.

Для визначення критичних значень боргових і фіскальних індикаторів МВФ використовує спеціальну методику, критерієм оптимізації за якою виступає мінімізація сум помилок I і II типу. Помилка I типу пов'язана з тим, що певний відсоток

країн зі значенням показника, що досліджується, який вищий за критичний рівень, належить до групи некризових країн, а помилка II типу – з тим, що інший відсоток країн зі значенням показника, що досліджується, який нижче визначеного критичного рівня, належить до кризової вибірки.

За методикою МВФ алгоритм проведення розрахунків виглядає таким чином:

1) повна вибірка країн поділяється на дві групи – кризова вибірка, яка включає країни, що постраждали від впливу фінансової кризи, і некризова вибірка країн, яким вдалося уникнути кризових проявів;

2) у рамках кожної з груп країн вони ранжуються за ключовою змінною у зростаючому порядку, тобто окремо для кризової і некризової вибірки країни розташовуються, починаючи від мінімального і закінчуючи максимальним значенням певного показника;

3) виходячи із загальної кількості країн у кожній групі, розраховується кумулятивний розподіл кількості країн (у відсотках до їх загальної кількості), яким властивий досліджуваний показник, нижчий від заданого рівня;

4) будуються графіки кривих частки зобов'язань банків перед нерезидентами у загальній сумі банківських пасивів для кризової і некризової вибірки країн на основі кумулятивного розподілу кількості країн;

5) на осі ординат встановлюється значення ключової змінної, що максимізує відстань між кривими динаміки вказаної змінної, побудованими для кризової і некризової вибірки країн. Отримане значення являє собою критичний (максимально допустимий) рівень вказаного показника.

Р. Хеммінг, М. Келлі і А. Шіммельфеніг у рамках емпіричного дослідження фіскальної вразливості і фінансових криз дійшли висновку про те, що найбільш значущими та інформативними показниками у рамках систем «раннього попередження» фінансових криз є фіскальні показники, наведені у таблиці.

Таблиця

**Фіскальні показники – сигнали фінансових криз за результатами дослідження фахівців МВФ**

№	Фіскальні показники	Детальна специфікація
1	2	3
1	Загальний баланс бюджету	Загальний баланс центрального уряду, % ВВП

Закінчення таблиці

1	2	3
2	Первинний баланс бюджету	Первинний баланс центрального уряду, % ВВП
3	Загальне фінансування	Загальне фінансування центрального уряду, % ВВП
4	Зміна чистих вимог до уряду	Зміна чистих вимог банківського сектору до центрального уряду, % ВВП
5	Державний борг	Загальний борг центрального уряду, % ВВП
6	Державний зовнішній борг	Довгостроковий зовнішній борг держави і гарантований державою, % ВВП
7	Короткостроковий борг	Короткостроковий державний і приватний борг, % ВВП
8	Довгостроковий борг	Довгостроковий державний і приватний борг зі змінною відсотковою ставкою, % ВВП
9	Частка боргу, деномінованого в іноземній валюті	Борг центрального уряду, деномінований в іноземній валюті, в % до загального боргу
10	Загальні видатки центрального уряду	Загальні видатки і кредитування центрального уряду, % ВВП
11	Частка процентних видатків центрального уряду	Процентні видатки центрального уряду, в % до загальних видатків
12	Частка видатків на оборону	Видатки центрального уряду на оборону, в % до загальних видатків
13	Частка соціальних видатків	Соціальні видатки центрального уряду, в % до загальних видатків
14	Загальні доходи центрального уряду	Доходи і гранти центрального уряду, % ВВП
15	Податки на міжнародну торгівлю	Надходження від податків на міжнародну торгівлю, % загальних доходів
16	Неподаткові доходи	Неподаткові доходи центрального уряду, % загальних доходів
17	Гранти	Гранти центрального уряду, % загальних доходів

Джерело: Fiscal Vulnerability and Financial Crises in Emerging Market Economies. Richard Hemming, Michael Kell, and Axel Schimmelpfennig/ IMF Occasional Paper 218, 2003.

Щодо узагальнень і змістовних висновків, то Р. Хеммінг, М. Келл і А. Шіммельфеніг у рамках власного емпіричного дослідження визначили:

1. Окремі фіскальні змінні є важливими пояснюючими змінними для передбачення валютних криз. Це, зокрема, – короткостроковий борг, борг в іноземній валюті та первинний баланс бюджету. Вказані фактори мають таку ж пояснюючу силу, як найкращі індикатори валютних криз, пов'язані із зовнішнім та грошово-кредитним сектором. Ці ж фіскальні змінні дозволяють передбачати боргові кризи, хоча їх пояснююча сила є меншою.

2. Деякі змінні бюджетних доходів і видатків відіграють вагомий роль у передбаченні валютних і боргових криз. До їх складу входять видатки на оборону і соціальні видатки, а також податки на міжнародну торгівлю. Проведення бюджетної політики, у рамках якої значна частка видатків має недискреційний характер, та покладання уряду на мінливі джерела надходжень до бюджету підвищують ступінь вразливості державних фінансів.

3. Фіскальні змінні, проте, не спроможні просигналізувати дуже значну частину фінансових криз. Найкращий фіскальний індикатор валютних криз «пропускає» близько 2/3 загальної кількості валютних криз. А питома вага фінансових криз, які були просигналізовані фіскальними індикаторами упродовж двох років напередодні криз, є дуже низькою.

### Модель системних криз державних фінансів

Криза системи державних фінансів характеризується сукупністю таких елементів: *об'єктивні передумови* (макроекономічні та структурні «слабкі місця» і ризики); *зовнішні та/або внутрішні шоки* (зміни зовнішнього попиту, цін на експортовані товари, відсоткових ставок на міжнародних ринках, оцінок ризикованості боргових інструментів країн з ринками, що формуються); *економічна політика уряду і органів грошово-кредитного регулювання* (курс бюджетно-податкової і валютно-курсової політики, темпи інфляції, дотримання бюджетних правил, рішення, які приймалися напередодні та у ході фінансових криз); *поведінка і дії економічних суб'єктів* (рішення суб'єктів фінансового ринку – інвесторів, кредиторів, вкладників банків тощо, – які пов'язані з довірою чи недовірою до фінансової системи і

державної політики); *механізми поширення і мультиплікації кризових явищ*.

Каналами проникнення фінансових шоків з європейських ринків на систему державних фінансів України є: підвищення вартості зовнішнього фінансування для держави, підприємств і банків, обмеження їх доступу до зовнішніх ринкових позик та підвищення ризиків рефінансування зовнішнього боргу України; скорочення надходження позичкового і акціонерного капіталу європейських банків до банківського сектору України, що негативно впливає на фінансову стійкість вітчизняних банків та зменшує обсяги кредитування національної економіки; збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, скорочення надходжень за фінансовим рахунком та інтенсифікація втечі вітчизняного капіталу, що призводить до виникнення дисбалансів на валютному ринку України і небезпечного зниження міжнародних резервів.

До основних тригерів боргової кризи у системі державних фінансів належать: експансійна бюджетно-податкова політика; вплив іноземного капіталу з України; підвищення спредів за борговими зобов'язаннями країн з ринками, що формуються; девальвація національної валюти; недовіра до економічної політики держави, зниження доходів бюджету і низький попит на ОВДП; падіння світових цін на металопродукцію, зниження доходів бюджету.

Ключовими принципами стимулюючої бюджетно-податкової політики у кризових умовах можна вважати: бюджетні стимули, що розробляються і впроваджуються, повинні бути своєчасними, достатньо вагомими для компенсації суттєвого падіння приватного попиту, тривалими, варіативними та диверсифікованими, а відповідна бюджетна політика має спрямовуватися, зокрема, на вирішення проблем боргової стійкості.

З метою реалізації довготривалої антикризової стратегії, спрямованої на зміцнення фінансової стійкості, державні інвестиції мають зосереджуватися у галузях транспортної інфраструктури: будівництва і ремонту автомобільних доріг, мостів і тунелів, морських, річкових і повітряних портів. Державні кошти слід вкладати і у розвиток сіткових галузей, які мають ознаки природних монополій – магістральних трубопроводів, систем водо- і газопостачання, забезпечення теплом і електроенергією. У перспективі важливі інфраструктурні проекти

мають фінансуватися із залученням ресурсів спеціалізованих державних інститутів, які гарантуватимуть кредити, надані відповідним підприємствам, із застосуванням ринкових методик оцінки інвестиційних проектів і дієвого супроводження реалізації фінансованих проектів; уряд при цьому має гарантувати зобов'язання спеціалізованих державних інститутів, сформовані за рахунок позик на ринку капіталів.

### **Механізми протидії проникненню глобальної кризи**

Механізми класифікуються за такими групами:

– *операційні* – виконання бюджету та управління змінами;

– *управлінські* – швидке реагування на наближення кризових ситуацій та застосування відпрацьованих сценаріїв протидії або пом'якшення дії кризових явищ;

– *стратегічні* – процеси управління виконанням бюджету, протиризикові дії щодо кризових трендів та дифузії кризових явищ на фінансові ринки України; стратегічні процеси можуть мати сценарний характер, їх включення визначається тригерами, які пов'язані з критичними факторами;

– *інфраструктурні* – стійкі до кризи інфраструктури на основі регуляторів фінансових ринків;

– *організаційні* – набір сценаріїв та системна модель їх застосування у часі.

Механізми протидії проникненню кризи пов'язані з критичними ризиками світової фінансової кризи в економіку України. Такими ризиками є: зниження зовнішнього попиту, скорочення обсягів українського експорту; відтік капіталу з України, «закриття» світових фінансових ринків; неповноцінне відновлення роботи банківського сектору; висока залежність банківського та корпоративного сектору від зовнішніх кредитних ресурсів (необхідність погашення боргів попередніх років). Механізми враховують сформовані бульбашки фінансової системи України: «Проблемні кредити», «Доларизація кредитів/депозитів», «Державний борг», «Міжнародні резерви», «Дефіцит поточного рахунку», «Валовий зовнішній борг», «Фондовий ринок», «Кон'юнктура експортних ринків» і умови (тригери) їх настання. Для бульбашок «Державний борг» і «Валовий зовнішній борг».

Зміцнення фінансової системи України в умовах високої залежності економіки України від коливань кон'юнктури світових товарних і фінансових ринків першочергового значення має відбуватися шляхом підвищення ступеня збалансованості державних фінансів України, виваженого управління державним боргом, вдосконалення системи пруденційного регулювання, накопичення достатнього рівня міжнародних резервів, а також диверсифікації структури вітчизняного експорту і створення сприятливих умов для розвитку виробництва, що будуть експорто-орієнтованими.

Система державних фінансів України чутлива до впливу світових фінансових криз. Одним з основних завдань Міністерства фінансів України є недопущення системної вразливості державних фінансів від світових криз, прогнозування настання кризових явищ у системі державних фінансів України на ранніх етапах, проактивне управління системою державних фінансів, здійснення необхідних і ефективних упереджувальних дій і прийняття проактивних рішень для забезпечення стійкості системи в умовах впливу на неї світових криз [3].

### **Висновки**

1. Важливий урок глобальної економічної кризи – головним системним ризиком для країн з перехідними економіками, до яких належить і Україна, є висока взаємозалежність фінансових систем різних країн світу. Управління ризиками зростаючої фінансової інтеграції повинно включати в себе пакет заходів макроекономічної політики, регуляторних та правових норм, а також заходів щодо розвитку ринкової інфраструктури, що в цілому сприяють проведенню фінансових операцій в національній валюті. Схожий набір заходів застосовується і в розвинених країнах, і в країнах, що розвиваються, і в країнах з перехідними економіками.

2. До фінансових криз у багатьох випадках призводять такі диспропорції у системі державних фінансів: надмірно експансійна бюджетно-податкова політика (індикаторами такої політики є показники бюджетного дефіциту); суттєве зростання умовних зобов'язань держави або вірогідність їх перекладення на державний бюджет; значні обсяги державного короткострокового боргу або боргу в іноземній валюті.

3. Криза системи державних фінансів характеризується сукупністю таких елементів: *об'єктивні передумови* (макроекономічні та структурні «слабкі місця» і ризики); *зовнішні та/або внутрішні шоки* (зміни зовнішнього попиту, цін на експортовані товари, відсоткових ставок на міжнародних ринках, оцінок ризикованості боргових інструментів країн з ринками, що формуються); *економічна політика уряду і органів грошово-кредитного регулювання* (курс бюджетно-податкової і валютно-курсової політики, темпи інфляції, дотримання бюджетних правил, рішення, які приймалися напередодні та у ході фінансових криз); *поведінка і дії економічних суб'єктів* (рішення суб'єктів фінансового ринку – інвесторів, кредиторів, вкладників банків тощо – які пов'язані з довірою чи недовірою до фінансової системи і державної політики); *механізми поширення і мультиплікації кризових явищ*.

4. Критичними ризиками щодо проникнення світової фінансової кризи в економіку України є: зниження зовнішнього попиту, скорочення обсягів українського експорту; відтік капіталу з України, «закриття» світових фінансових ринків; неповноцінне відновлення роботи банківського сектору; висока залежність банківського та корпоративного сектору від зовнішніх кредитних ресурсів (необхідність погашення боргів попередніх років).

5. Система антикризової діагностики повинна враховувати канали проникнення фінансових шоків з європейських ринків у систему державних фінансів України: підвищення вартості зовнішнього фінансування для держави, підприємств і банків, обмеження їх доступу до зовнішніх ринкових позик та підвищення ризиків рефінансування зовнішнього боргу України; скорочення надходження позичкового і акціонерного капіталу європейських банків до банківського сектору України, що негативно впливає на фінансову стійкість вітчизняних банків та зменшує обсяги кредитування національної економіки; збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, скорочення надходжень за фінансовим рахунком та інтенсифікація втечі вітчизняного капіталу, що призводить до виникнення дисбалансів на валютному ринку України і небезпечного зниження міжнародних резервів.

## Список літератури

1. Азаров М.Я., Ярошенко Ф.О., Бушуев С.Д. *Иновационные механизмы управления программы развития*. – К.: Саммит книга, 2011. – 564 с.
2. Бушуев С.Д. *Креативные технологии в управлении проектами и программами*. / С.Д. Бушуев, Н.С. Бушуева, И.А. Бабаев и др. – К.: Саммит книга, 2010. – 768 с.
3. *Управление инновационными проектами и программами на основе системы знаний Р2М: монография* // Ярошенко Ф.А., Бушуев С.Д., Танака Х. – СПб., Наука и техника, 2013. – 304 с.

Стаття надійшла до редколегії 20.09.2013

**Рецензент:** д-р техн. наук, проф. Цюцюра С.В., Київський національний університет будівництва і архітектури, Київ.