

Віталій Ярославович РУДАН

викладач кафедри банківської справи,
Тернопільський національний економічний університет
E-mail: rudanv@meta.ua

**РОЗВИТОК ТІНЬОВОГО БАНКІНГУ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА УПРАВЛІННЯ ЛІКВІДНІСТЮ
БАНКІВСЬКИХ СИСТЕМ**

Рудан, В. Я. Розвиток тіньового банкінгу та його вплив на управління ліквідністю банківських систем [Текст] / Віталій Ярославович Рудан // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2015. – Том 21. – № 1. – С. 193-204. – ISSN 1993-0259.

Анотація

У статті розглянуто теоретичні та практичні підходи до визначення дефініції «тіньовий банкінг», проаналізовано особливості його функціонування у розвинутих країнах світу та Україні. Метою статті є дослідження теоретико-методологічних підходів до визначення сутності тіньового банкінгу, аналіз зарубіжних та вітчизняних особливостей його функціонування, а також розробка теоретичних та практичних рекомендацій щодо зниження негативного впливу останнього на ліквідність банківської системи та дієвість грошово-кредитної політики. Методи дослідження: використано емпіричний підхід до визначення дефініції «тіньовий банкінг», застосовано порівняльний, статистичний та функціональний методи аналіз діяльності тіньових банків, а також системний підхід щодо обґрунтування шляхів мінімізації негативних наслідків тіньового банкінгу для банківської системи та економіки загалом. Основні результати дослідження полягають у формулюванні власного бачення його сутності, яке ґрунтується на інституційному та інструментальному підходах. Визначено та сформульовано характеристику негативним ефектам від його наявності для ліквідності банківської системи і грошово-кредитної політики центральних банків. Розроблено низку рекомендацій щодо зниження негативних наслідків функціонування тіньових банків для банківської системи та економіки загалом.

Ключові слова: банк; тіньовий банкінг; ліквідність банківської системи; грошово-кредитна політика; ризик; банківський нагляд; мегарегулятор.

Vitalii Yaroslavovych RUDAN

Lecturer,
Department of Banking Business,
Ternopil National Economic University
E-mail: rudanv@meta.ua

**SHADOW BANKING DEVELOPMENT AND ITS IMPACT ON BANKING SYSTEM LIQUIDITY
MANAGEMENT**

Abstract

In the article the theoretical and practical approaches to determining the definition of "shadow banking" are considered. The peculiarities of its functioning in developed countries and in Ukraine are analysed. The purpose of the article is to study the theoretical and methodological approaches to defining the essence of shadow banking, to analyse the foreign and domestic features of its functioning and to develop the theoretical and practical recommendations to reduce the negative impact of the latter on the liquidity of the banking system and the effectiveness of monetary policy. Among the methods that we have used in the article are as the following: the empirical approach is used to determine the definition of "shadow banking"; the comparative, statistical and functional analysis method of shadow banks is applied; the systemic approach to study ways to minimize the negative effects of shadow banking for the banking system and economy in general is used. The formation of the author's own vision of the essence of shadow banking which is based on institutional and instrumental approaches has become the main result of the study. We have defined and characterized the negative effects of its presence for banking system

© Віталій Ярославович Рудан, 2015

liquidity and monetary policy of central banks. A number of recommendations to reduce the negative effects of shadow banks to the banking system and economy in general has been worked out.

Keywords: bank; shadow banking; the liquidity of the banking system; monetary policy; risk; banking supervision; megaregulator.

JEL classification: G100

Вступ

Розвиток фінансової системи як однієї з найбільш ризикових і водночас найбільш інноваційних галузей в умовах циклічного розвитку економіки породжує високий рівень конкуренції між фінансовими інститутами та вимагає організації ефективного нагляду за їх діяльністю. Внаслідок певних історичних обставин, найбільш розвиненими інститутами фінансового ринку є комерційні банки, що, відповідно, зумовлює наявність жорсткого контролю за їх діяльністю, рівень якого в період кризи та рецесії зростає, а в періоди піднесення відбувається дерегуляція банківського бізнесу. В умовах підвищення жорсткості банківського регулювання та нагляду небанківські спеціалізовані кредитно-фінансові інститути, через меншу залежність від регулятивних норм, ніж банки, та внаслідок надання більш ризикових і дохідних фінансових послуг отримують суттєві конкурентні переваги над банками. Переважно найбільш дохідні і ризикові послуги небанківських спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів пов'язані із сек'юритизацією активів та ринком деривативів, а також здебільшого представляють так звані «віртуальні фінанси». Відтак, у період незначного погіршення економічної кон'юнктури та внаслідок відсутності механізмів впливу центральних банків на функціонування різних небанківських фінансових інститутів виникають значні ризики для фінансової системи та економіки загалом.

У зв'язку із нерозвиненістю фондкових ринків та небанківських спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів в Україні та країнах колишнього Радянського Союзу, проблеми функціонування і регулювання тіншового банкінгу залишаються малодослідженими. Натомість світова наукова думка сформувала певні напрацювання в цій сфері, які ґрунтуються на дослідженнях Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Міжнародної фінансової корпорації. Незважаючи на досить значний внесок світової науки у дослідження тіншового банкінгу, для України, враховуючи сучасні реалії розвитку банківської системи та фінансових ринків, це питання є надзвичайно актуальним і цікавим.

Мета та завдання статті

Метою та завданнями статті стали дослідження теоретико-методологічних підходів до визначення сутності тіншового банкінгу, аналіз зарубіжних та вітчизняних особливостей функціонування тіншових банків, а також розробка теоретичних та практичних рекомендацій щодо зниження негативного впливу тіншового банкінгу на ліквідність банківської системи та дієвість грошово-кредитної політики.

Виклад основного матеріалу дослідження

У контексті розробки механізмів макропруденційного нагляду та регулювання фінансової системи економістом Полом МакКаллі у 2007 році на щорічному фінансовому симпозиумі Федеральної резервної системи США в економічну теорію та практику було введено поняття «тіншовий банкінг» (shadow banking). У своїй доповіді Пол МакКаллі пояснював shadow banking суто в американському контексті, залучаючи в цей термін небанківські фінансові організації, які займаються перетворенням термінів погашення. Комерційні банки здійснюють перетворення термінів погашення, використовуючи депозити, які зазвичай є короткостроковими, для фінансування більш довгострокових кредитів. Тіншові банки ж залучають короткострокові ресурси на грошових ринках і використовують ці ресурси для купівлі більш довгострокових активів. Однак, оскільки вони не підлягають традиційному банківському регулюванню, тому не можуть так само, як і банки, у випадку крайньої необхідності отримати кредит від ФРС і не мають традиційних вкладників, чиї ресурси охоплені програмою страхування; вони знаходяться в «тіні» [1]. Тобто термін «тіншовий банкінг» в розумінні економістів Федеральної резервної системи США та Світового банку не означає неофіційний або незаконний статус суб'єктів фінансового ринку, а є лише констатацією альтернативного характеру їх функціонування порівняно з більш жорстко контрольованим банківським сегментом. У широкому сенсі тіншовий банкінг означає діяльність, пов'язану з інтермедіацією кредиту та трансформацією строків погашення, яка відбувалась за межами регульованої банківської системи.

Зважаючи на відносно недавню появу терміну «тіншовий банкінг», немає однозначного підходу до визначення видів та типів учасників тіншової банківської системи.

Так Рада з фінансової стабільності, яка об'єднує органи фінансового регулювання і нагляду з основних країн і міжнародні фінансові організації, розробила більш широке визначення тіншових банків, що

охоплює всі установи поза регульованою банківською системою, які виконують основну банківську функцію, посередництво в отриманні кредиту (тобто прийом грошей від вкладників і надання їх у кредит позичальникам). Посередництво має наступні чотири головних аспекти:

- перетворення терміну погашення: отримання короткострокових коштів для вкладення в більш довгострокові активи;
- перетворення ліквідності: концепція, схожа з перетворенням терміну погашення, що передбачає використання зобов'язань, аналогічних готівці, для купівлі більш важко реалізованих активів, наприклад, кредитів;
- леверидж: застосування таких методів, як запозичення коштів для купівлі основних фондів з метою збільшення потенційного прибутку (або збитків) від інвестиції;
- передача кредитного ризику: передача ризику дефолту позичальника від первісного кредитора іншій стороні [2].

Згідно з цим визначенням, до тіньових банків відносяться брокери-дилери, що фінансують свої активи з використанням угод про зворотну купівлю (репо). У рамках угоди про зворотну покупку суб'єкт, що потребує ресурсів, продає цінний папір для залучення цих коштів і зобов'язується викупити цей цінний папір (тобто повернути позику) за встановленою ціною у встановлений день. Взаємні фонди грошового ринку, що об'єднують кошти інвесторів для покупки комерційних паперів (боргових розписок корпорацій) або забезпечених іпотекою цінних паперів, також вважаються тіньовими банками. До цієї категорії належать і фінансові установи, які продають комерційні папери й використовують виручку для надання кредиту населенню (у багатьох країнах їх називають фінансовими компаніями).

У 2012 році Європейської комісія опублікувала документ «Зелена книга Shadow banking», у якому визначено тіньовий банкінг як систему кредитного посередництва, яка об'єднує суб'єктів, що здійснюють свою діяльність поза традиційною банківською системою. У цій книзі також розкрито дві опори сегменту тіньового банкінгу:

I. Перша опора формується суб'єктами, які включені в:

- залучення грошових коштів у спосіб, що має ознаки депозиту;
- здійснення трансформації термінів погашення або ліквідності;
- трансфер ризику;
- надання кредитів на основі використання фінансового левериджу.

II. Друга опора передбачає види діяльності щодо залучення фінансових ресурсів для суб'єктів тіньового банкінгу, зокрема сек'юритизацію, позики цінних паперів та транзакції зворотного викупу (репо) [3].

Тіньовий банкінг часто протиставляють традиційній банківській системі. На думку С. Лакка і П. Шемпа, співіснування двох форм фінансової системи призводить до неочікуваних зовнішніх ефектів. По-перше, порівняльна величина тіньового банкінгу детермінує стабільність фінансової системи загалом. Якщо вона є порівняно незначна відносно розмірів вторинного ринку її активів, то банківська система є стабільною. Однак, якщо є великою, то фінансова система стає крихкою. По-друге, коли регульовані фінансові посередники самі створюють тіньовий банкінг, то його діяльність не має таких негативних наслідків для стабільності фінансової системи. По-третє, коли з'являється правовий арбітраж, то мережа безпеки фінансової системи може виявитися недостатньою для запобігання появі системного ризику [4].

Тіньовий банкінг є універсальним явищем, яке отримує різні форми залежно від рівня розвитку фінансової системи. У розвинутих фінансових системах набуває форми ринкового фінансування (market finance) – очевидної сек'юритизації. У менш розвинутих фінансових системах – позабалансової діяльності банків [5].

Незважаючи на офіційні тлумачення тіньового банкінгу як парабанківської системи, низка досліджень підтверджує активну участь банків у розвитку тіньового банкінгу.

Так М. Фейн вважає, що тіньовий банкінг є іншим обличчям того ж самого регульованого банківського бізнесу, і тіньовий банкінг не є ззовні, а всередині регульованої банківської системи [6].

Міжнародний валютний фонд у звіті про глобальну фінансову стабільність за 2014 рік пропонує дефініцію тіньового банкінгу на підставі нетрадиційного фінансування – у цій «діяльнісній» концепції фінансування банків і небанківських фінансових інститутів через неосновні зобов'язання формує тіньовий банкінг, не дивлячись на інституцію, яка здійснює цю діяльність.

Наприклад, згідно з цією дефініцією, сек'юритизація належить до тіньового банкінгу незалежно від того, чи вона здійснює в межах банківського балансу, чи опосередковано через компанії спеціального призначення [7].

Л. Гургуль та І. Кравчук пропонують залучати до тіньового банкінгу згідно із вузьким підходом небанківські інститути, а згідно з широким, який базується на видах діяльності, – всіх учасників ринку капіталу, у тому числі і банки. При цьому основними видами діяльності банків у сфері тіньового банкінгу є сек'юритизація, операції з позабіржовими деривативами та транзакції фінансування цінних паперів [8, с. 78, 80].

На основі інструментів системи тіньового банкінгу відбувається трансформація традиційної депозитно-кредитної банківської системи в орієнтовану на ринок, яка передбачає управління ліквідністю як активів, так і пасивів на основі ринкових фінансових інструментів та технологій.

На наш погляд, поняття «тіньовий банкінг» з точки зору теорії і практики фінансового посередництва, зважаючи на проаналізовані вище підходи до визначення сутності цієї дефініції, потребує доопрацювань. Зокрема, слід розмежувати інституціональну та інструментальну структуру тіньового банкінгу, банківського сектору та парабанківської системи.

Так у деяких дослідженнях [9] тіньовий банкінг та парабанківська система ототожнюються, що є ознакою підміни понять. На наш погляд, парабанківська система містить щонайменше два інститути, які не можуть входити до тіньового банкінгу за інституційною ознакою, до таких інститутів ми відносимо страхові компанії та пенсійні фонди. Такий висновок пов'язаний з тим, що основна мета діяльності страхових компаній – це страхування людей та їх власності від різного роду ризиків, а відтак страхові компанії є фінансовими корпораціями, які накопичують страхові внески, отримуючи певну винагороду за це (страхову премію), а з метою отримання прибутку розміщують залучені кошти в банках або на інвестиційному ринку в корпоративних цінних паперах. З іншого боку, у зв'язку із появою фінансових інновацій та деривативів, страхові компанії можуть здійснювати операції з кредитними деривативами, наприклад, китайська страхова компанія «Ping an Insurance» здійснює перепродаж своїх полісів третім особам, які бажають отримувати щомісячні премії від покупців страховок. З цієї сторони, операції страхових компаній з торгівлі полісами та кредитними деривативами підпадають під дефініцію тіньового банкінгу. Подібним прикладом є американська страхова корпорація «AIG», яка здійснює операції з кредитними деривативами.

Що ж стосується недержавних пенсійних фондів, то, незважаючи на великі обсяги інвестиційних операцій (16 млрд дол. у США та 2-3 млрд дол. в ЄС), існують жорсткі вимоги до структури активів недержавних пенсійних фондів, практично у всіх країнах світу. Також у випадку інвестування у фінансові інструменти з підвищеним ризиком і доходністю, а відповідно, з низьким кредитним рейтингом інституціональні інвестори повинні здійснити додаткову капіталізацію з метою покриття можливих збитків з такими інвестиційними ризиками. За таких умов пенсійні фонди не можуть бути віднесені до тіньового банкінгу ні інституційно, ні інструментально.

Особливе місце у розвитку тіньового банкінгу займають традиційні банки, які є засновниками інститутів останнього та здійснюють пов'язані з ним операції.

Міжнародний валютний фонд пропонує наступний варіант структуризації інститутів та інструментів тіньового банкінгу (рис. 1).

Із аналізу цієї схеми можна зробити висновок, що вона відображає структуру тіньового банкінгу та його інструментів у країнах з розвинутою фінансовою системою та розвинутим фондовим ринком. У країнах, що розвиваються, та країнах, де немає розвинутого фондового ринку, структура тіньового банкінгу та його інструментів є дещо відмінною від розвинутих країн. Така ситуація пов'язана насамперед із відсутністю великої кількості фінансових посередників, основна діяльність яких спрямована на фондовий ринок, а основними інструментами є деривативи. У країнах, що розвиваються, до тіньового банкінгу варто відносити не тільки ті інститути фінансового ринку, які не регулюються банківським наглядовими органами, а й тих фінансових посередників, які мають ознаки традиційної тіньової діяльності, пов'язаної із нелегальним переміщенням капіталів, відмиванням грошей та готівковими операціями з валютою (т. зв. пункти обміну валют).

Так, аналізуючи фінансовий ринок України, можна виокремити такі фінансові посередники, яких як інститути або їхню діяльність можна зарахувати до тіньового банкінгу:

1) інститути спільного інвестування (ІІ) та компанії з управління активами (КУА). За даними Асоціації інвестиційного бізнесу України, 90 % ІІ становлять венчурні фонди, тобто недиверсифіковані інститути спільного інвестування закритого типу, які здійснюють винятково приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб [10, с. 103]. Структура активів таких фондів є достатньо закритою і непрозорою, а фінансові операції є високоризиковими, ризиковість і нелегальність, яких посилюється в умовах відсутності ефективного нагляду за роботою таких фінансових посередників.

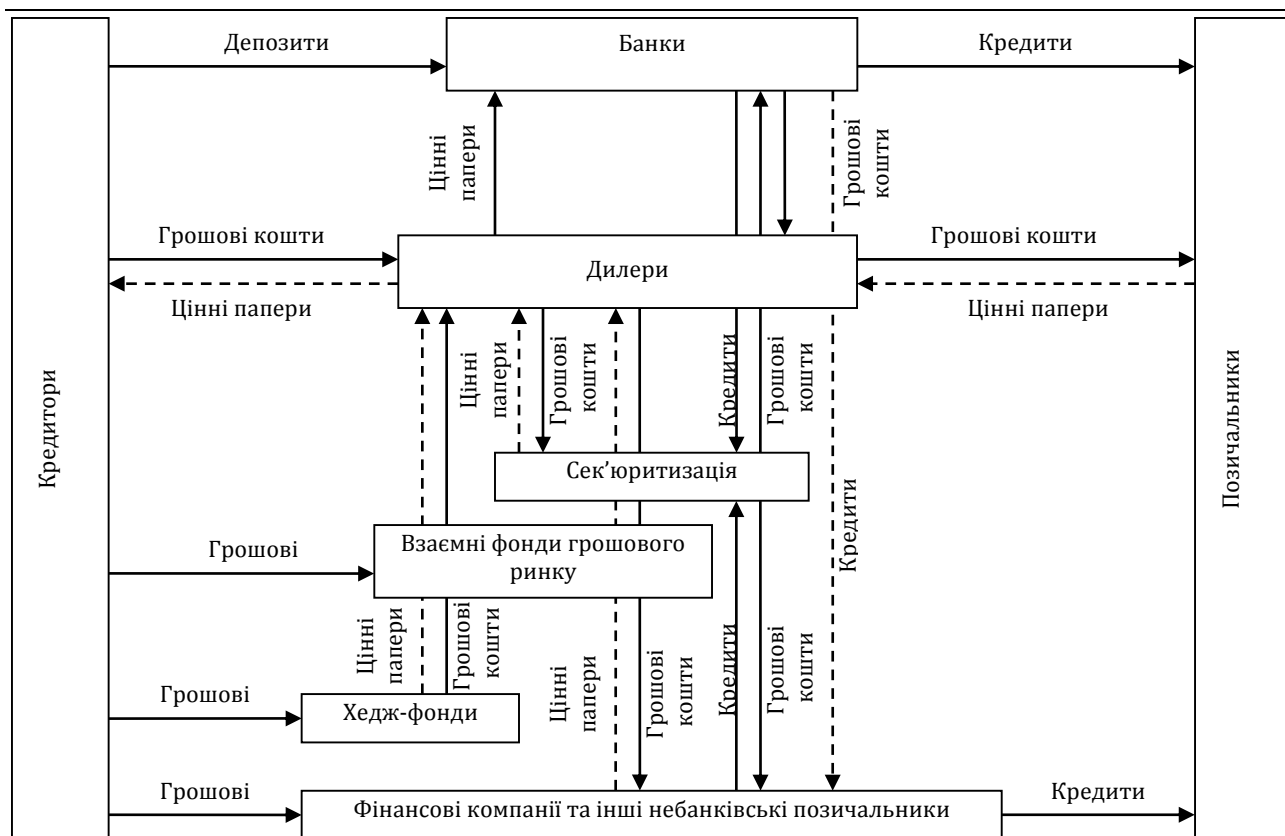


Рис. 1. Традиційна версія фінансового посередництва за участі тіньового банкінгу [7]

Проте венчурні фонди та інші інститути спільного інвестування є досить привабливими для банківських установ, що автоматично вносить компонент тіньового банкінгу в традиційну банківську систему України. Серед переваг участі банків у інститутах спільного інвестування варто виокремити наступні:

- суттєву оптимізацію оподаткування. Так, наприклад, коли емітент самостійно розміщує такі цінні папери, як цільові (безпроцентні) облігації, то при їх погашенні шляхом передачі об'єкту, під який вони були випущені, у нього виникають податкові зобов'язання щодо нарахування та сплати податку на додану вартість. Якщо ж це здійснюється через венчурний фонд, який спочатку викуповує ці цінні папери, то згідно з абз. 1 пп. 3.2.1 п. 3.2 ст. 3 Закону України «Про податок на додану вартість» [10], такі зобов'язання не виникають. Крім того, кошти спільного інвестування (в тому числі, прибутки, отримані від активів ІСІ) не підлягають оподаткуванню. До складу валового доходу не вносяться кошти, залучені від інвесторів ІСІ, доходи від здійснення операцій з активами ІСІ та доходи, нараховані за активами ІСІ відповідно до пп. 4.2.8 п. 4.2 ст. 4 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» [11];
- створює можливості для концентрації корпоративних прав (контрольних пакетів акцій);
- створює можливості для скуповування боргів;
- створює можливості для інвестування в нерухомість, що набуває особливої актуальності у зв'язку з існуванням цілого переліку обмежень щодо способів інвестування в будівництво згідно з Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [13];
- створює можливості для інвестування за кордон;
- створює можливості для використання вексельних схем через механізми ІСІ;
- надає певні переваги, обумовлені закритістю механізму доступу до інформації, пов'язаної з діяльністю венчурного фонду;
- створює можливості для здешевлення кредитних ресурсів (шляхом – кредитування за рахунок ІСІ) [14, с. 199].

Наявність економічних нормативів з інвестування (Н11, Н12) та обмежень участі банків у капіталі венчурних фондів у вигляді письмових дозволів НБУ на здійснення інвестицій стимулює банки створювати схеми уникнення таких обмежень за рахунок операцій, які обліковуються за статтею «інші фінансові активи» та передбачають операції з похідними цінними паперами, дебіторську заборгованість, конверсійні операції, які здебільшого здійснюються із компаніями з управління активами або іншими інститутами спільного інвестування. Хоча здійснити аналіз обсягів операцій між банками та венчурними

фондами досить складно через закритість та непрозорість структури балансу венчурних фондів, проте наявність венчурних фондів та компаній з управління активами в списку партнерів банків, у яких інші фінансові активи становлять високу частку сукупних активів (15-50 %), дає підстави стверджувати, що в Україні деякі банківські операції можна зарахувати до тіньового банкінгу.

2) фінансові компанії. Основна діяльність фінансових компаній в Україні спрямована на надання кредитів за рахунок власних коштів, надання позик, факторинг та надання послуг із обміну валют, тобто фінансові компанії є активними учасниками кредитного та валютного ринку однак не підпадають під регулятивні норми органів банківського нагляду.

3) кредитні спілки. Діяльність кредитних спілок має вплив на розвиток кредитного ринку України та перерозподіл коштів в економіці, а відповідно, в умовах погіршення економічної кон'юнктури може мати негативні наслідки, зокрема, для членів кредитних спілок, які не мають належного захисту, оскільки кредитні спілки не регулюються органами банківського нагляду.

4) інші кредитні установи. До інших кредитних установ в Україні відносять фізичних осіб – підприємців, які створюють певні кредитні компанії, які за рахунок власних коштів надають кредити бізнесу та фізичним особам під високі проценти і без належної оцінки кредитоспроможності, наприклад, компанії «Гроші до зарплати» та інші.

Проаналізувавши напрямки діяльності небанківських фінансових посередників в Україні та їх фінансові операції, можна зробити висновки, що в країнах, що розвиваються, тіньовий банкінг спрямований здебільшого на кредитний і валютні ринки, а в розвинених країнах – на фондовий, де основними інститутами тіньового банкінгу є хедж-фонди, взаємні фонди грошового ринку, спеціальні юридичні особи, а інструментами – сек'юритизація, деривативи та леверидж.

Схема фінансового посередництва за участю тіньового банкінгу в Україні та країнах, що розвиваються, буде виглядати наступним чином (рис. 2).

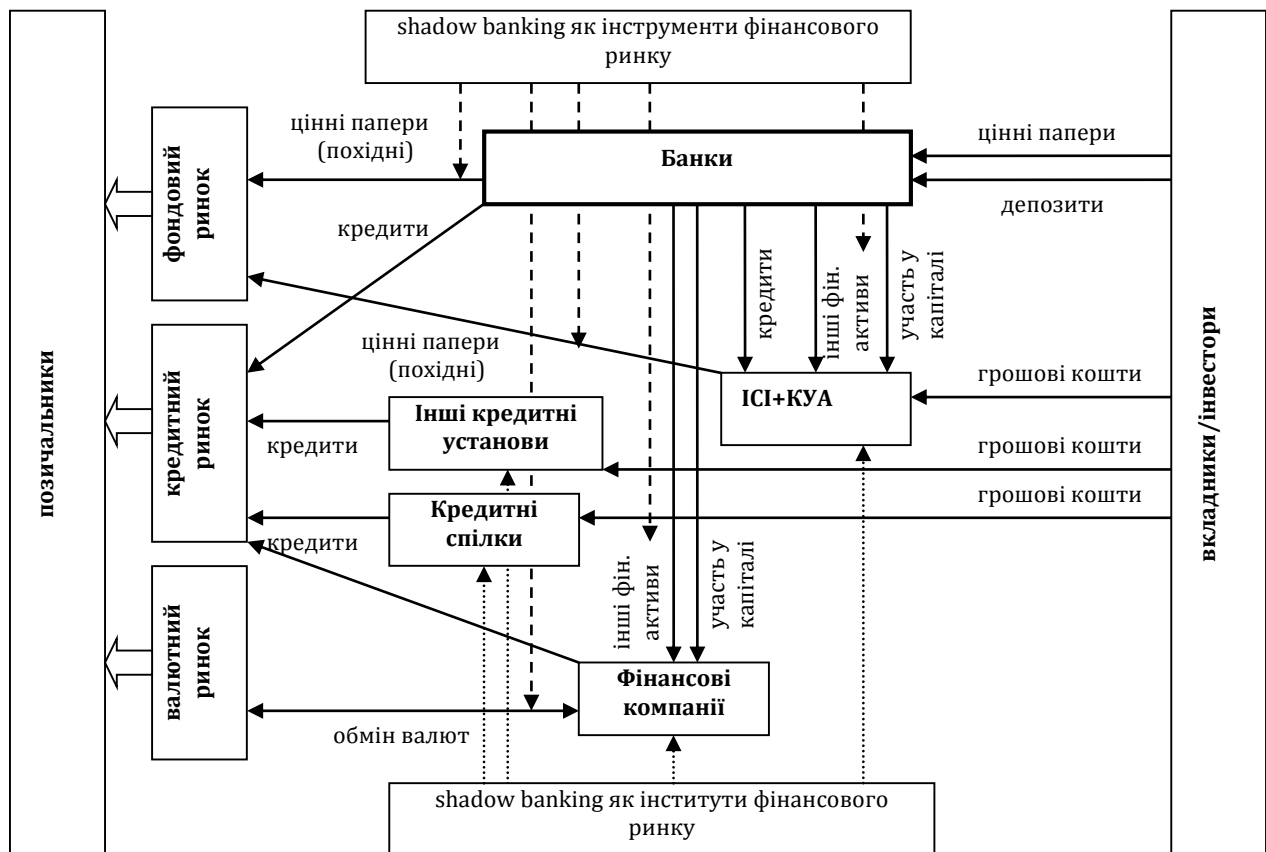


Рис. 2. Структурно-логічна схема фінансового посередництва в Україні за участю тіньового банкінгу*

*Складено автором

Висока частка тіньового банкінгу у фінансових активах США, ЄС та України (рис. 3) з одного боку посилюють конкуренцію між банками і небанківськими фінансовими посередниками, що призводить до удосконалення фінансово-банківських послуг та розширює можливості доступу до кредитно-

інвестиційних ресурсів, а з іншого – має досить суттєві ризики для функціонування банківської системи та економіки загалом.

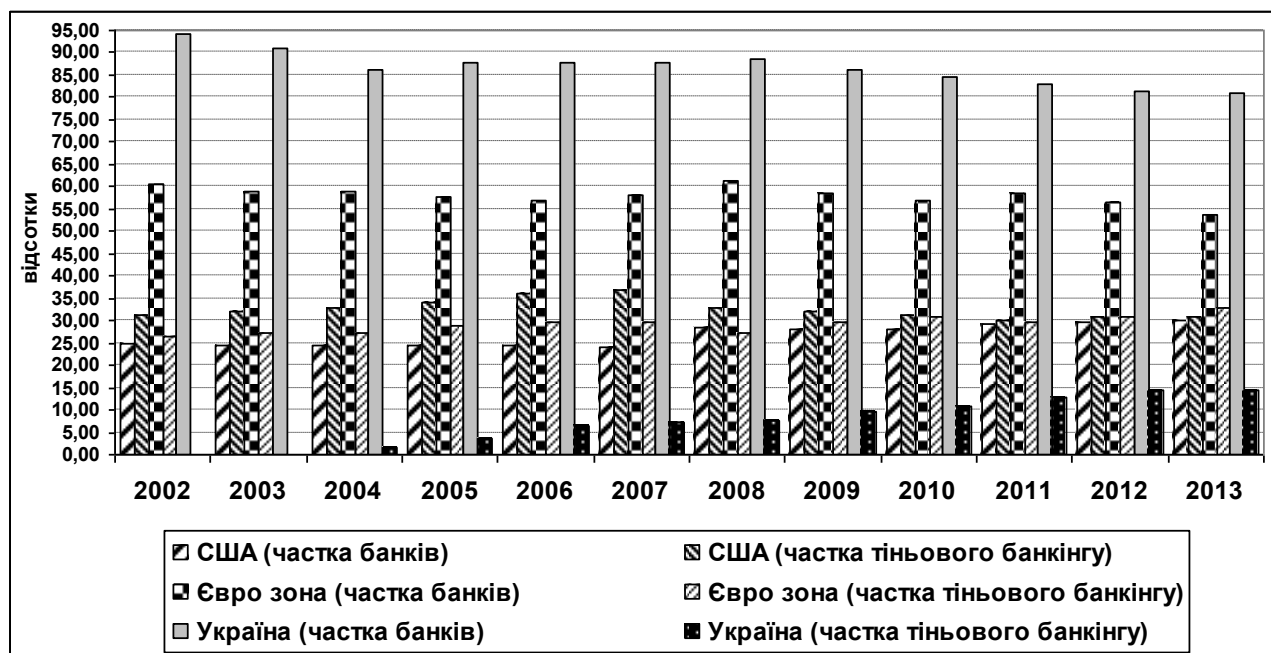


Рис. 3. Динаміка частки банківського сектору та тіньового банкінгу у сукупних фінансових активах США, Єврозони та України у 2002-2013 роках*

* Розраховано на основі даних НБУ [15] та МВФ [7].

Так, виходячи з аналізу причин та наслідків світової фінансової кризи 2008-2009 років, ризики від функціонування тіньового банкінгу можна поділити на дві групи: 1) ризики ліквідності банківської системи; 2) ризики зниження дієвості грошово-кредитної політики в контексті управління ліквідністю банківської системи та ліквідністю грошового ринку.

Варто зауважити, що ризики від функціонування тіньового банкінгу для традиційної банківської системи проявляються у випадку погіршення економічної ситуації, оскільки, якщо інвестори розуміють, що відбувається, і така діяльність не створює надмірного ризику для фінансової системи, немає нічого поганого в залученні коштів від різних інвесторів, які хочуть отримати свої гроші назад у короткі терміни і вкласти ці кошти у більш довгострокові активи. Однак проблеми з'явилися під час останньої світової фінансової кризи, коли в інвесторів виникли побоювання щодо реальної вартості цих більш довгострокових активів, і багато з них захотіли негайно вилучити свої кошти. Щоб розплатитися з цими інвесторами, тіньовим банкам довелося продавати активи. Такі обсяги продажу активів загалом знизили вартість цих активів, змусивши інші тіньові банківські установи (і деякі банки) з аналогічними активами понизити їх вартість у своїх балансах з урахуванням зниження ринкової ціни, що посилює невизначеність щодо їх фінансового стану. У розпал кризи так багато інвесторів відкликали або відмовилися пролонгувати (реінвестувати) свої кошти, що у багатьох фінансових організацій, банківських і небанківських, виникли серйозні труднощі [16, с. 42-43].

За таких умов проблеми з ліквідністю банківських систем США, Єврозони та інших країн, де тіньовий банкінг займає високу частку у фінансових активах, виникли внаслідок наступних причин:

- традиційні банки були засновниками тіньових та володіли значною часткою їх капіталів, що внаслідок кризи і банкрутства останніх призвело до значних фінансових втрат;
- участь у капіталі або партнерство традиційних банків з тіньовими банками вимагало негайної кредитної підтримки їх діяльності;
- зниження вартості активів унаслідок зростання обсягів продажу активів на фондовому ринку тіньовими банками призвело до фінансових втрат традиційних банків;
- фінансові проблеми та банкрутство тіньових банків, які мали розміщені активи у традиційних, зумовили дострокове і масштабне вилучення даних активів, що, відповідно, суттєво знизило ліквідність банківської системи;
- скорочення обсягу ринку активів і похідних фінансових інструментів, які у своїй діяльності використовували традиційні банки, призвели до ситуації ринкового хаосу, оскільки внаслідок

існування так званих dark pools (темної ліквідності) на фондових ринках склалася ситуація, коли було важко зрозуміти, хто, кому і скільки заборгував;

- банкрутство тіньових банків було однією з причин розвитку панічних настроїв серед суб'єктів ринку, що спричинило «набіги вкладників» на традиційні банки.

Окреме місце в ланцюжку негативних наслідків функціонування тіньових банків для банківських систем займає їх діяльність у країнах, що розвиваються. У таких країнах тіньовий банкінг, окрім фондового і кредитного ринку, має спекулятивний вплив на валютний ринок і валютний курс унаслідок проведення операцій фінансовими компаніями з обміну валют, а особливо готівкового обміну, що розширює обсяги «чорного» валютного ринку.

Окрім негативного впливу діяльності тіньових банків на фінансову стійкість та ліквідність банківських систем, досить суттєвим, на наш погляд, є вплив тіньового банкінгу (в країнах, де частка тіньових банків у сукупних активах складає більше 25 %) на дієвість грошово-кредитної політики, зокрема на відсоткову політику.

Так характер відсоткової політики центрального банку в розвинутих країнах світу залежить від економічного циклу, коли на стадії зростання економіки центральний банк поступово підвищує ключову процентну ставку за активними операціями з метою зниження кредитної активності банків та процентну ставку за пасивними операціями з метою вилучення надлишкової ліквідності банків. Однак за умови існування фондового ринку, операцій та інститутів тіньового банкінгу комерційні банки можуть отримувати позики в тіньових банках без застави за ставку, аналогічною до ставки центрального банку або навіть меншою, якщо така позика відбувається на зовнішньому фінансовому ринку. Більше того, надлишкову ліквідність комерційні банки розвинутих країн здебільшого розміщують не на депозитних сертифікатах центральних банків, а в інструментах тіньових банків. В умовах кризи, коли центральний банк знижує ключові ставки за активними і пасивними операціями, а також надає значні обсяги ліквідності у вигляді кредитів рефінансування чи викупу цінних паперів з метою стимулювання кредитування реального сектору, комерційні банки використовують такі кошти для фінансування тіньових банків або здійснюють операції, що належать до тіньового банкінгу, які мають значно вищу норму дохідності, ніж операції з кредитування економіки. Тобто наявність слабо регульованого тіньового банкінгу створює передумови для переміщення капіталів з реальної економіки у фінансову, яка здебільшого заснована на віртуалізації грошових потоків та створенні додаткової вартості фінансових активів унаслідок зменшення трансакційних витрат і бюрократичних процедур.

У країнах, що розвиваються, операції тіньового банкінгу спрямовані на спекуляції на валютних ринках та отримання надприбутків на кредитному ринку внаслідок пастки ліквідності та кредитного голоду у сфері традиційних банків.

Посилює негативний вплив на дієвість грошово-кредитної політики наявність масштабного за своїми обсягами та важкопрогнозованого і вимірюваного ринку деривативів, який не дозволяє центральним банкам реально оцінити обсяги грошової маси та глибину фінансових ризиків, а, отже, і прийняти адекватні рішення щодо величини процентних ставок.

Ще одним, на наш погляд, досить суттєвим негативним фактором впливу тіньових банків на дієвість грошово-кредитної політики та ефективність банківського регулювання і нагляду в розвинутих країнах є можливість використання банками так званої «темної ліквідності» і темних пулів (dark pools) на фондових ринках. Передумовою виникнення зазначених інновацій на фондовому ринку є розвиток електронної торгівлі цінними паперами, що призвело до зростання кількості електронних торгових систем. Наприклад, за даними TABB Group в США зареєстровано 55 різноманітних електронних торгових систем, з них: 11 національних фондових бірж; декілька електронних систем біржового типу, але з менш жорстким регулюванням; приватні позабіржові системи забезпечення доступу до ліквідності; 30 dark pools (систем прихованої ліквідності, створених, у тому числі, на базі брокерських/дилерських систем інтерналізації заявок).

Перші dark pools з'явилися в США 2001 року і в наступні роки отримали помітний розвиток. Параметри ліквідності до початку торгів (пропозиції на купівлю та продаж) у dark pools є повністю закритими і не доступними нікому, разом із учасниками торгів. Подібне обмеження транспарентності базується на спеціальних дозволах регуляторів (pre-trade transparency waivers). Так, відповідно до розпорядження «large in size» (Директива Євросоюзу «Про ринки фінансових інструментів»), торговельні системи, в яких угоди укладаються на основі кращих цін попиту / пропозиції публічного ринку, можуть не розкривати інформацію до початку торгів. Якщо ж ціни угод визначаються іншими способами, для «закритості» потрібне укладення великих угод – з об'ємом вище мінімального рівня, який залежить від середньоденного обсягу торгів та ринкової капіталізації компанії і визначається відповідно до вказівок Комітету європейських регуляторів ринків цінних паперів (CESR). Dark pools розкривають лише інформацію про угоди post-trade, причому зазвичай з максимально допустимою затримкою, мінімізуючи вплив на публічні ринкові ціни.

Системи «темної» ліквідності становлять інноваційні торгові рішення, які можуть бути розбиті на 4 основні категорії:

- buy-side only pools (системи з боку покупки, називаються також «crossing networks») – пропонують обране членство і є доступними тільки для buy-side (інституційні інвестори, хедж-фонди). Працюють винятково з прихованою ліквідністю і пропонують безперервне або періодичне зведення заявок;
- незалежні і консорціумні dark pools, утворені пулами банків або брокерів;
- dark pools у межах бірж, які здійснюють взаємодію між прихованою і відкритою ліквідністю на біржах [17, с. 9];

Серед основних проблем та негативних ефектів функціонування dark pools виділяють наступні:

- постійно зростаючий обсяг операцій з dark pools, що може призвести до зниження середньоденних обсягів торгів на основних майданчиках, а, отже, до зниження ліквідності на них. У цьому випадку все більша кількість інвесторів захочуть перевести свої торги на темні пули ліквідності, що негативно відіб'ється на відкритому ринку і посилить основні проблеми, пов'язані з ними;
- регулювання цього ринку недостатнє, тому регулярно з'являються можливості для торгівлі з використанням інсайдерської інформації. Дані в dark pools не відбиваються на прозорих ринках до моменту здійснення операції, і це породжує різницю цін на одні й ті ж акції, що дає широкий спектр можливостей для скоєння арбітражних операцій;
- інвестори не можуть оцінити, чи виконане замовлення за найкращою ціною, особливо, якщо брокер здійснював операцію у своїй власній системі, яку не бачать інші дилери та Комісія з цінних паперів і бірж. Це пояснюється тим, що dark pools дозволяють побачити ціну виконання замовлення тільки після завершення угоди навіть для сторони, що продає, що може спровокувати шахрайську поведінку брокерів і додаткові витрати продавців і покупців [18];
- закритість інформації про обсяги і суми операцій банків і тінювих банків у dark pools не дозволяє жодному контролюючому органу фінансового ринку, а зокрема центральному банку, оцінити масштаби ліквідності ринку та глибину ризиків пов'язаних із маніпуляціями інформацією та цінами на активи в межах темних пулів, що негативно впливає на дієвість інструментів грошово-кредитної політики. Більше того, швидке зростання обсягів операцій банків з dark pools не дозволяє центральним банкам встановити адекватні значення та формули розрахунків економічних нормативів, що спрямовані на контроль за інвестиційними операціями банків.

Таким чином, враховуючи позитивні та негативні риси функціонування тінювого банкінгу як у розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються, постає необхідність розробки регулятивних заходів, які б не зменшили переваги тінювого банкінгу, однак суттєво знижували ризики від його функціонування для банківської системи та грошово-кредитної політики.

На наш погляд, одним із найбільш ефективних заходів зниження негативних наслідків, пов'язаних із діяльністю тінювого банкінгу, є створення системи макропруденційного нагляду та перетворення центрального банку з регулятора банківського сектору в мегарегулятора фінансових ринків. Питання створення мегарегулятора та побудови макропруденційного нагляду порушені у багатьох наукових дослідженнях [19; 20] та ґрунтуються на трьох підходах: 1) створення мегарегулятора, як окремого органу; 2) створення мегарегулятора на базі центрального банку; 3) створення окремого мегарегулятора фінансового ринку та окремого регулятора банківського сектору. Кожен із цих підходів має право на існування та містить низку переваг і недоліків, однак, аналізуючи тенденції розвитку тінювого банкінгу, умови здійснення грошово-кредитної політики, вимоги до центральних банків у період кризи з боку державних органів управління та різних суб'єктів ринку, ми вважаємо, що найбільш ефективним підходом до удосконалення нагляду за інститутами фінансового ринку є створення мегарегулятора на основі центрального банку. В Україні це питання набирає особливої актуальності в умовах кризи, банкрутств банків та зростаючих тенденцій переміщення капіталу з банківського в сектор тінювого банкінгу.

На наш погляд, необхідність створення мегарегулятора на основі центрального банку полягає в тому, що саме на центральні банки, де-факто, органами державної влади покладаються обов'язки забезпечення фінансової стабільності, відтак, для виконання такого завдання центральний банк повинен мати необхідні повноваження, функції та інструменти.

Створення мегарегулятора на основі центрального банку вимагає внесення змін до законів про центральний банк та зумовлює появу нової функції – забезпечення фінансової стабільності, а також нового функціонального підрозділу – відділу з нагляду за фінансовими ринками та інститутами.

При розробці концепції створення мегарегулятора на основі Національного банку України, на наш погляд, необхідно виходити з вирішення наступних завдань:

1. Ліцензування професійних учасників фондового ринку та небанківських учасників кредитного і валютного ринків. Ліцензування діяльності тінювих банків в Україні є досить важливим питанням та потребує підвищення вимог до отримання такої ліцензії. Особливу увагу потрібно звернути на ліцензування інститутів спільного інвестування та компаній з управління активами, які, не маючи

достатнього капіталу для покриття ризиків, часто завершують свою діяльність банкрутством, а також здійснюють операції, пов'язані із нелегальним обігом грошей. Окрім цього, нового підходу до ліцензування потребують і фінансові компанії, що можуть бути створені фізичними особами – підприємцями, які, використовуючи власні кошти, надають кредити та здійснюють операції з обміну валют, здійснюючи значний вплив на розвиток «чорного» валютного ринку. Більше того, фізичні особи – підприємці за рахунок власних коштів можуть здійснювати операції з кредитування чи обміну валют без ліцензії, керуючись цивільно-правовими відносинами. Відтак уніфікація і підвищення вимог до ліцензування всіх тіньових банків повинна сприяти зниженню ризиковості їх діяльності та обмежувати негативний вплив тіньових банків на банківську систему та економіку загалом.

2. Встановлення економічних нормативів діяльності тіньових банків з метою мінімізації ризику банкрутств та негативного впливу на банківський сектор. Встановлення економічних нормативів Національним банком України для тіньових банків повинно бути спрямоване на обмеження залежності тіньових банків від традиційних банків, а також сприяти накопиченню необхідних резервів для подолання ризиків, пов'язаних із їх професійною діяльністю.
3. Уніфікація вимог щодо складання, подання та оприлюднення фінансової звітності всіх учасників фінансових ринків. Виконання цього завдання спрямоване на покращення макроаналізу та макропруденційного нагляду, а відтак – на створення можливостей для ефективного контролю діяльності тіньових банків. Більше того, створення на базі НБУ єдиного обліково-статистичного центру фінансових ринків сприятиме розвитку ризик-орієнтованого макропруденційного нагляду та дозволить своєчасно розробляти заходи щодо мінімізації наслідків кризових явищ в економіці. Комплексний аналіз статистичної звітності традиційних та тіньових банків Національним банком України дасть змогу розробити ефективну стратегію монетарної політики, а також підвищить ефективність управління ліквідністю банківської системи шляхом своєчасного виявлення негативних факторів впливу на ліквідність банків, спричинених діяльністю тіньових банків.
4. Встановлення вимог щодо повного розкриття інформації про власників істотної участі та структури активів тіньових банків. Повнота розкриття інформації про власників істотної участі тіньових банків дасть змогу визначити можливі напрямки діяльності тіньових банків та мінімізувати ризики, пов'язані із фінансуванням інсайдерів, а також, у випадку банкрутства, створить умови для застосування комплексу штрафних санкцій.
5. Встановлення вимог щодо транспарентності діяльності тіньових банків шляхом створення багатофункціональних Інтернет-сайтів. Підвищення транспарентності діяльності тіньових банків дозволить підвищити ефективність як макропруденційного нагляду, так і контролю з боку суспільства, що матиме позитивний вплив на розвиток тіньових банків.

Таким чином, створення мегарегулятора на основі Національного банку України, а в інших країнах – на основі їхніх центральних банків дасть можливість покращити урегульованість фінансових ринків та зменшити ризики для функціонування їхніх учасників, більше того, створення умов для ґрунтового аналізу фінансових ринків сприятиме підвищенню дієвості інструментів монетарної політики як у контексті управління ліквідністю ринку, так і банківської системи зокрема.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Дослідження особливостей функціонування тіньового банкінгу повинно здійснюватися з позицій інституціонального (дослідження діяльності інститутів фінансових ринків) та інструментального (дослідження інструментів та операцій учасників фінансових ринків, у т. ч. і банків) підходів з метою формування комплексного уявлення про наслідки діяльності тіньових банків для банківського сектору, грошово-кредитної політики та економіки загалом. Від правильності та ґрунтовності визначення структури тіньового банкінгу буде залежати ефективність діяльності органів регулювання фінансових ринків та центральних банків у контексті управління ліквідністю банківської системи і грошового ринку. Відтак, з метою досягнення більшої інформаційної відкритості та меншої ризиковості діяльності тіньових банків варто розглянути можливості створення мегарегуляторів на основі центральних банків та здійснення ризик-орієнтованого макропруденційного нагляду.

Список літератури

1. McCulley, P. Teton Reflections [Text] / P. McCulley // PIMCO Global Central Bank Focus, September.
2. Офіційний сайт Ради з фінансової стабільності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.financialstabilityboard.org>.
3. European Commission. Green paper shadow banking [Електронний ресурс]. – Retrieved from http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_en.pdf.
4. Luck, S. Banks, Shadow Banking and Fragility [Text] / S. Luck, & P. Schempp // ECB Working Paper, 1726.

5. Caruana, J. Financial regulation, complexity and innovation [Text] / J. Caruana. – Bank of International Settlements. 2014.
6. Fein, M. The Shadow Banking Charade [Text] / M. Fein. – Retrieved July 19, 2015, from <https://www.sec.gov/comments/s7-04-09/s70409-95.pdf>.
7. IMF. (2014). Global Financial Stability Report.
8. Gurgul, Ł. Shadow banking w systemie bankowym UE [Text] / Ł. Gurgul, & I. Kravczuk // Zeszyty Naukowe/Wyższa Szkoła Ekonomii i Informatyki w Krakowie. – 2014. – № 10. – P. 73-86.
9. Schwarcz, S. The Governance Structure of Shadow Banking [Text] / S. Schwarcz // The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Finance Regulation. – 2014.
10. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) Закон України від 15.03.2001 р. №2299-III // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 21. – С. 103.
11. Про податок на додану вартість [Текст]: закон України від 03.04.1997 №168/97-ВР // Відомості Верховної Ради. – 1997. – № 21. – С. 156.
12. Про оподаткування прибутку підприємств [Текст] : закон України від 28.12.1994 р. № 334/94-ВР // Відомості Верховної Ради. – 1995. – № 16. – С. 116.
13. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Текст] : закон України від 12.07.01р. № 2664-III // Відомості Верховної Ради. – 2002. – № 1. – С. 1.
14. Шпиг, Ф. І. Трансформація взаємовідносин банківських установ та венчурних фондів в Україні [Текст] / Ф. І. Шпиг, Т. А. Васильєва // Європейський вектор економічного розвитку : збірник наукових праць. – 2008. – №2(5). – С. 198-206.
15. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>.
16. Global Shadow Banking Monitoring Report 2014 [Text] / Financial Stability Board.
17. Кодрес, Л. Е. Что такое теневая банковская деятельность? [Текст] / Л. Е. Кодрес // Финансы и развитие. – Июнь 2013. – С. 42-43.
18. Пензин, К. Революция на рынке торговых услуг [Текст] / К. Пензин // Рынки и инструменты. – 2009. – №7 (67). – С. 8-12
19. Карпова, К. А. Темные пулы ликвидности на мировых финансовых рынках [Электронный ресурс] / К. А. Карпова. // Наукоеведение. – Том 7. №3 (май – июнь 2015). – Режим доступа: <http://naukovedenie.ru>.
20. Пінчук, А. П. Сучасний світовий досвід діяльності мегарегуляторів ринків фінансових послуг та можливість його застосування в Україні [Текст] / А. П. Пінчук // Ефективність державного управління. – 2012. – Вип. 33. – С. 363-370.
21. Дворецкая, А. Е. Модификация банковского надзора с учетом уроков мирового кризиса [Текст] / А. Е. Дворецкая // Деньги и кредит. – 2012. – № 05. – С. 24-29.

References

1. McCulley, P. (2015). Teton Reflections. PIMCO Global Central Bank Focus, September.
2. Financialstabilityboard.org. (2015). Financial Stability Board. Retrieved from: <http://www.financialstabilityboard.org>.
3. european Commission. (2012). Green paper shadow banking. Retrieved from: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_en.pdf.
4. Luck, S., & Schempp, P. (2014). Banks, Shadow Banking and Fragility. ECB Working Paper, 1726.
5. Caruana, J. (2014). Financial regulation, complexity and innovation. Bank of International Settlements.
6. Fein, M. (2013). The Shadow Banking Charade. Retrieved from : <https://www.sec.gov/comments/s7-04-09/s70409-95.pdf>.
7. IMF. (2014). Global Financial Stability Report. Retrieved from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr>.
8. Gurgul, Ł., & Kravczuk, I. (2014). Shadow banking w systemie bankowym UE. Zeszyty Naukowe, (10), 73-86.
9. Schwarcz, S. (2014). The Governance Structure of Shadow Banking. The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Finance Regulation.
10. Pro instytuty spilnoho investuvannia (paiovi ta korporatyvni investytsiini fondy) : zakon Ukrainy vid 15.03.2001 r. #2299-III. (2001). Vidomosti Verkhovnoi Rady, 21, 103.
11. Verkhovna Rada Ukrayiny, (1997). On Value Added. Vidomosti Verkhovnoyi Rady, 21, 156.
12. Verkhovna Rada Ukrayiny, (1995). On Profit Tax. Vidomosti Verkhovnoyi Rady, 16, 116.
13. Verkhovna Rada Ukrayiny, (2002). On Financial Services and State Regulation of Financial Services Vidomosti Verkhovnoyi Rady, 1, 1.
14. Shpyh, F. (2008). The transformation of the relationship banks and venture capital funds in Ukraine/ Collected Works "European vector of economic development, 2 (5), 198-206.
15. Bank.gov.ua, (2015). National Bank of Ukraine. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua>.

-
16. Financial Stability Board. (2014). Global Shadow Banking Monitoring Report 2014. Retrieved from: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141030.pdf.
 17. Kodres, L. (2013). What is shadow banking? *Finance and Development*, 42-43.
 18. Penzin, K. (2009). The revolution in the market of retail services. *Markets and Tools*, 7(67), 8-12.
 19. Karpova, K. (2015). Dark pools of liquidity in the world financial markets, 7 (3), Retrieved from: <http://naukovedenie.ru>.
 20. Pinchuk, A. (2012). The modern world experience of financial services markets megaregulators' activity and opportunity of its application in Ukraine. *The efficiency of public administration*, 33, 363-370.
 21. Dvoretzkaya, A. (2012). Modification of banking supervision, taking into account the lessons of the global crisis. *Money and credit*, 5, 24-29.

Стаття надійшла до редакції 28.10.2015 р.