зобов'язався виділити до періоду часу t початку роботи. Суму кредиту j-го банка-учасника ПФ, необхідного для виконання роботи із номером i у плановому періоді із номером t, обговорюється в кредитному договорі цього банку із проектною компанією, тому відповідна частка кредиту визначається за формулою $\xi_{ij}^t = PK_{ij}^t \big/ C_i^t$, $(PK_{ij}^t \geq 0)$, де PK_{ij}^t - сума кредиту, запланованого банком із номером j для сплати проектною компанією роботи із номером j у період із номером t. На підставі значень сум кредитів PK_{ij}^t або їх часток ξ_{ij}^t розраховується частка кредиту ξ_i^t у кошторисній вартості роботи i: $\xi_i^t = \sum_{j=1}^n PK_{ij}^t \big/ C_i^t = \sum_{j=1}^n \xi_{ij}^t$. Таким чином, потреба проекту в кредитах може бути представлена структурною матрицею потреби проекту в кредитах банків-учасників ПФ, яка показує загальні $\Xi = \left\| \xi_i^t \right\|$ або конкретизовані у розрізі банків $\Xi = \left\| \xi_{ij}^t \right\|$ частки кредиту у кошторисній вартості робіт, що виконуються проектною компанією.

Частка кредитів банка-учасника ПФ ξ_{ij}^t дозволяє нам конкретизувати функцію розподілу його ризиків: $\xi_j = \sum_{t=1}^T \sum_{i=1}^I \xi_{ij}^t$, $j = \overline{1,n}$. Ця функція описує розподіл загальної суми кредиту банка-учасника ПФ із номером j по видам робіт та періодам їх виконання за умовою, що роботи проекту будуть виконані згідно плану та не буде перевищено кошторис роботи. Очевидно, що виконати цю вимогу на практиці достатньо складно. Тому на етапі прийняття рішення про участь в проектному фінансуванні потенційного банку-учасника ПФ важливо знати ризики виконання робіт, що кредитуються у планові терміни та кошториси. Якщо відомі ймовірності виконання робіт у задані проектом терміни та кошториси, то функцію розподілу пайових ризиків можна уточнити шляхом введення цих ймовірностей, тоді пайовий ризик визначається як математичне очікування: $\widetilde{\xi}_j = \sum_{t=1}^T \sum_{i=1}^I \xi_{ij}^t P_i$ $(j = \overline{1,n})$, де P_i - вірогідність виконання кошторису i-ї роботи. Значення ймовірностей можна визначити на основі рекомендацій роботи [5].

Література: **1.** Богатырев В.Д. Модель и методика оптимизации графика финансирования инвестиционного проекта на графах работ / В.Д. Богатырев, С.А. Морозова // Вестник Саратовского 'государст. аэрокосмического университета. - Вып. 34 (2011). – С. 130–145. **2.** Еськова О.И. Планирование кредитных условий на основе метода имитационного моделирования вероятностного сетевого графика / О.И. Еськова, И.И. Кикоть// Проблемы физики, математики и техники. - № 3 (4). - 2010. - С. 74-80. **3.** Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования. - М.: Вершина, 2008. – 488 с.; **4.** Матвеев А.А. Модели и методы управления портфелями проектов / А.А. Матвеев, Д.А. Новиков, А.В. Цветков. - М.: ПМСОФТ, 2005. – 206 с. **5.** Репин Д. Оценка толерантности инвестора к риску: дешевый маркетинговый ход или реальное конкурентное преимущество? / Д. Репин // Рынок ценных бумаг - №12(201) – 2005 – С.31-34. **6.** Сословський В.Г. Проектне фінансування / В.Г. Сословський – Львів: Новий світ-2000, 2011. – 261 с. **7.** Gatti, S. Project Finance in Theory and Practice. - London: Elsevier Inc., 2008 - 436 p.

Турченюк Т.В.,
к.е.н., доцент кафедри менеджменту
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»,
м. Суми, Україна

ФІНАНСОВО-КРЕДИТНА СИСТЕМА УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА КЛЮЧОВІ НАПРЯМКИ ЇЇ РОЗВИТКУ У КОНТЕКСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ПОЗИТИВНОГО МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ

Світова фінансова криза 2007-2009 років засвідчила, що ефективність регулювання фінансового сектору в Україні та і у ряді інших країн знаходиться на недостатньому рівні. У зв'язку з цим досить актуальним залишається питання побудови якісно нової системи щодо нагляду та регулювання фінансового сектору на основі використання ефективних регуляторів та здійснення моніторингу фінансової стабільності макроекономічного середовища, фінансових ринків і банківського сектору [1]. У даному контексті необхідно зазначити, що на сучасному етапі ситуація в економіці України не на стільки критична, як під час кризи, проте для

застереження, на наш погляд, слід провести низку заходів, спрямованих на оптимізацію державних фінансів і сприяння розвитку вітчизняного кредитування.

Глобальна криза продемонструвала, що більшість держав і самі банківські інституції були позбавлені можливості відокремити хороші активи від поганих і таким чином вирішити, які відділи банків можуть продовжувати працювати, а діяльність яких підрозділів необхідно призупинити. Всі ці відголоски опосередковано вплинули на фінансову систему України, і як наслідок почали спостерігатися недоотримання продукції, високий рівень безробіття та погіршення стану державних фінансів. Очевидним, у даному зв'язку, є той факт, що основними пріоритетами держави на сьогодні мають бути функціонування стабільного фінансового ринку, створення відповідних умов для підвищення конкурентоспроможності фінансового ринку, а також розробка ефективної регуляторної системи за станом та розвитком національного фінансового ринку. Заходи щодо підтримки стабільності фінансового сектору вітчизняної економіки, на нашу думку, слід поділити на дві групи: заходи, спрямовані на зміцнення банківського сектору економіки та заходи з підвищення конкуренції. На сьогоднішній день для України доцільним є застосування зарубіжного досвіду, враховуючи рекомендації Базельського комітету з банківського нагляду та адаптацію їх до умов нашої країни [2]. По-перше, мають бути достатні повноваження національних органів влади. Зазначені повноваження потрібні для того, щоб працювати з різними фінансовими організаціями, які мають складну фінансову ситуацію. Це допомогло б підтримувати фінансову стабільність, знизити системний ризик, захистити споживачів, обмежити моральну шкоду та збільшити ефективність ринкового функціонування. Прикладами повноважень, які допомогли б досягненню вказаних вище результатів, є створення «бридж-банків», можливість переводити активи, зобов'язання і бізнес-операції іншим кредитним організаціям. По-друге, необхідно створити надійний базис для вирішення питань, пов'язаних з фінансовими групами: національне законодавство має включати позиції щодо реструктуризації юридичних осіб усередині фінансових груп. По-третє, слід забезпечити зближення інструментів і способів порятунку банків, що існують в різних національних юрисдикціях. Ця міра потрібна для того, щоб полегшити спільні дії щодо кредитних організацій, які діють в декількох юрисдикціях. По-четверте, має бути взаємне визнання заходів щодо врегулювання питань проблемних банків, які функціонують в інших юрисдикціях. Зазначений постулат необхідний для того, щоб заходи, вжиті в одній державі, визнавалися і ефективно імплементувалися в іншій.

По-п'яте, регулятори повинні працювати зі структурами групи з метою дослідження того, як треба буде рятувати банківські групи та їх окремі елементи в умовах кризи. Якщо місцеві регулятори вважають, що структури фінансових груп занадто складні для того, щоб здійснювати своєчасний і економічно доцільний порятунок, вони можуть вживати регуляторні заходи, наприклад, у вигляді вимог до капіталу чи інші пруденційні вимоги з метою трансформації структур більш простими та зручними для реалізації планами з порятунку. Наступний постулат передбачає завчасне планування заходів щодо врегулювання питань проблемних фінансових організацій: для всіх системно важливих кредитних фінансових організацій, які працюють в декількох юрисдикціях, повинні бути складені плани їх надзвичайного порятунку в разі настання важкої фінансової ситуації. Важливим є і питання міжкордонної співпраці та обміну інформацією між національними регуляторами. Міжнародні рекомендації також досліджують проблему посилення механізмів пом'якшення ризиків, які включають в себе положення про неттінг, про забезпечення і про відділення активів клієнтів. Додатково ризики можуть пом'якшуватися більшою стандартизацією деривативних контрактів, укладенням деривативів через біржі, клірингом відповідних контрактів і розрахунками через центральних контрагентів, більшою прозорістю інформації про деривативи через репозитарії. Отже, національні органи повинні мати повноваження призупиняти дію положень про автоматичне припинення з метою переведення договорів на користь іншої стабільно функціонуючої фінансової організації, бридж-банку чи іншої особи. Для того, щоб відновити ринкову дисципліну, національні органи влади повинні включати в своє планування особливості та принципи стабільного функціонування інституції після державного втручання в справи конкретної фінансової організації.

Література: 1. Фінансова стабільність в Україні: основні проблемні питання / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/1508/1/probl%20ta%20persp%20N22%2015.pdf.

2. Международная работа над законодательством об оздоровлении и несостоятельности банков / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.worldbiz.ru/ http://www.worldbiz.ru.

Хватов Ю.Ю.,
к.э.н., доцент Днепропетровского университета им. А.Нобеля,
г . Днепропетровск, Украина

РОЛЬ ЗОЛОТА В СОВРЕМЕННОЙ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ: ВОЗМОЖЕН ЛИ ВОЗВРАТ К ЗОЛОТОМУ СТАНДАРТУ?

15 августа 20011 года исполнилось 40 лет со дня знаменитого воскресного теле-обращения к стране Президента США Ричарда Никсона в котором он заявил: «Я поручил министру Конналли (Connally) временно приостановить конвертируемость американского доллара (в золото)» [1, с.889]. Эта «временная» мера, которая так никогда и не была отменена США, означала конец эпохи золотого стандарта в международной валютной системе. Многие экономисты и политики считают, что современный мировой финансовый кризис практически вырос из августа 1971 года.

Действительно, мировой финансовый кризис, начавшийся в 2008 году, со всей остротой обнажил недостатки современной мировой валютной системы. Кризис доверия к основным резервным валютам (доллару США и евро) привел к резким колебаниям курсов этих валют и бегству к золоту. В мире серьезно заговорили о возврате мировой валютной системы к золотому стандарту. Президент Всемирного банка Роберт Зеллик (Robert Zoellick) в своей статье опубликованной 7 ноября 2010 года в газете Financial Times высказался в пользу привязки мировых резервных валют к золоту [2]. Суть предложений сторонников восстановления золотого стандарта в «широком» смысле, к которым можно отнести Катасонова В.Ю., Комбарова С.М., Кузнецова В.С., Юрьева М. , Уго Салинаса Прайса, Уэрта де Сото, Нейтан Льюис, Майкла Мэлони, Льюиса Э. Лермана сводится к возврату золоту функций мировых денег в той или иной форме. Сторонники восстановления золотого стандарта в «узком» смысле, к которым можно отнести Барсегяна А.Г., предлагают использовать золото в системе международного валютного обмена в качестве ограничителя необеспеченной эмиссии международных денег, инфляционного ориентира и номинального якоря валютных курсов, хотя конкретный механизм воплощения этих благих пожеланий не раскрывается. Похожей позиции придерживаются сторонники добавления золота в корзину валют, обеспечивающих специальные права заимствования, к которым относятся М. Грубб и А. Дворкович. Представляется необходимым рассмотреть эти предложения в трех аспектах: экономическом, морально-этическом и политико-правовом.

Экономический аспект. Исторические стадии развития золотого стандарта характеризовались постепенным вытеснением золота сначала из внутреннего денежного обращения, а затем и из международного. Еще одним труднопреодолимым препятствием на пути восстановления золотого стандарта и соответственно конверсии внешних валютных пассивов стран эмитирующих мировые валюты (прежде всего США) в золото является необходимость единоразового повышения его мировой рыночной цены. Если сопоставить денежную массу ФРС США по агрегату М1 2,256 трлн.долларов (июнь 2012 г.) [3] с объёмом их золотых резервов 261,4 млн. тройских унций или 8133,5 тонн золота [4], то новая балансирующая цена золота должна составить $8630 за тройскую унцию. Такая многократная девальвация доллара и других резервных валют приведет к краху международного долгового рынка, обесценению валютных резервов, сокращению мировой торговли и натурализации мирового хозяйства.

Морально-этический аспект. Сторонники золотого стандарта часто называют его более справедливой системой по сравнению с существующей мировой валютной системой, когда сеньораж поучает лишь узкий круг стран-эмитентов резервных валют. Однако, залежи золота тоже не равномерно распределены по миру. На 10 крупнейших золотодобывающих стран (Китай, Австралия, США, ЮАР, Россия, Перу, Индонезия, Канада, Гана, Узбекистан) приходится 2/3 мировой добычи золота. И если при среднемировых затратах (включая амортизацию) в 2011 году в $1044 на добычу одной тройской унции золота, мировая среднегодовая цена в $1,572 не выглядит заоблачной, то при цене в $8000, а тем более $20000, вряд ли можно говорить об отсутствии сеньоража. Политико-правовой аспект. Правовой основой современной мировой валютной системы является IV статья «Обязательства в отношении валютного режима»