

УДК 336.77

**Пономаренко І.В.**  
кандидат економічних наук, доцент,  
старший науковий співробітник  
Академії фінансового управління

## МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ТІНЬОВОГО БАНКІНГУ

Розглянуто питання, пов'язані з особливостями дослідження тіньового банкіngu у світі. Проаналізовано причини активного розповсюдження фінансових операцій, які не регулюються законодавством, та їх вплив на міжнародну економіку. Досліджено особливості функціонування структур тіньової банківської системи у окремих країнах світу.

Ключові слова: тіньовий банкінг, світова економічна криза, небанківські установи, світова фінансова система, цінні папери.

### Пономаренко И.В. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ТЕНЕВОГО БАНКИНГА

Рассмотрены вопросы, связанные с особенностями исследования теневого банкинга в мире. Проанализированы причины активного распространения финансовых операций, которые не регулируются законодательством, и их влияние на международную экономику. Исследованы особенности функционирования структур теневой банковской системы в отдельных странах мира.

Ключевые слова: теневой банкинг, мировой экономической кризис, небанковские учреждения, международная финансовая система, ценные бумаги.

### Ponomarenko I.V. METHODOLOGICAL BASIS OF THE SHADOW BANKINGS' RESEARCH

The paper addresses issues related methodical features of research shadow banking in the world. Reasons active dissemination of financial transactions that are not regulated by law, and their impact on the global economy. The features of functioning structures of the shadow banking system in some countries are considered.

Keywords: shadow banking, global economic crisis, non-banks institutions, global financial system, securities.

**Постановка проблеми.** Роль тіньової банківської системи за останні роки значно зросла, що пояснюється збільшенням попиту на послуги цього сектору економіки. Проте існують регіональні відмінності у функціонуванні небанківських установ, що виявляється у законодавчих особливостях, структурі та обсягах фінансових послуг зазначених установ. Позитивна динаміка зростання ринку послуг тіньової банківської системи у розвинених країнах викликає питання щодо можливостей отримання економічного ефекту, а також фінансових ризиків для світової співдружності у майбутніх періодах.

В зазначених умовах існує необхідність у вдосконаленні методології дослідження тіньового банкіngu, що дозволить розробити механізми контролю за цим явищем та зменшити ризики на глобальному фінансовому ринку. Під час розробки програм регулювання тіньової банківської системи слід вирішити питання щодо врахування позитивних аспектів впливу зазначеного явища на світову фінансову систему.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемами тіньового банкіngu за кордоном в сучасних умовах займаються Х. Абушанаб, Т. Адриан, пп. Алессандрі, Г. Аміджич, К. Бек-Сімон, К. Берк, Х. Боеські, С. Борджіолі, Р. Вішні, Р. Волтон, Дж. Галлін, І. Гонсалес, Дж. Гортон, С. Гош, Н. Дженнаіолі, Т. Едріан, Л. Ерріко, А. Ешкрафт, Дж. Єйткен, С. Жірон, І. Йоткер-Робе, Л. Кавієрес, Н. Катареллі, С. Классенс, Є. Корнієнко, П. Кругман, Є. Лук'янова, А. Маддалоні, Дж. Макендрюс, А. Метрік, Р. Мікс, Є. Морейра, Б. Нелсон, З. Позсар, Л. Ратновські, Ф. Ресін, М. Рікс, С. Росаті, А. Савов, Є. Сандерем, М. Сінг, П. Такер, С. Хаджіна, А. Харютюнян, Х. Хемпел, С. Шварц, Х.Шін, А. Шлейфер, Дж. Штейн та ін. Проте існує потреба у подальшому вдосконаленні теоретико-методологічних підходів щодо дослідження сутності та проявів тіньової банківської системи як на рівні світової економіки, так і в фінансових системах окремих країн.

**Мета статті.** Дослідити сутність тіньової банківської системи та особливостей її нормативно-правового регулювання у різних країнах світу.

**Виклад основного матеріалу.** Світова економічна криза негативно вплинула на розвиток більшості країн світу. Стагнація глобальної економічної системи зумовила необхідність проведення комплексних досліджень з метою виокремлення основних чинників виникнення кризових явищ, що дозволило б врахувати вплив визначених факторів під час розробки антикризових програм розвитку як на рівні окремих країн, так і на міжнародному рівні. У процесі дослідження було встановлено, що виникненню світової економічної кризи значною мірою сприяв тіньовий банкінг. Тіньові банківські структури вперше привернули увагу багатьох фахівців у зв'язку з їх зростаючою роллю у перетворенні іпотеки в цінні папери. «Сек'юритизаційний ланцюг» почався з виникнення іпотеки, яка потім купувалася і продавалася одній або декільком фінансовим установами, поки не закінчиться частина пакету іпотечних кредитів, що використовується для повернення цінного паперу, продано інвесторам. Вартість цінного паперу була пов'язана з вартістю іпотечних кредитів в пакеті, а відсотки за іпотечними цінними паперами було сплачено з відсотків і основних виплат іпотечних кредитів власників нерухомості. Майже кожен крок від створення іпотеки до продажу цінних паперів відбувся за межами прямої дії регуляторів.

Ретроспективні дослідження еволюції тіньової банківської системи свідчать, що відомості про зазначене явище фігурують у документальних джерелах, починаючи з XVI століття. У 1542 р. парламент Великобританії прийняв перший у світі Статут про банкрутство, згідно з яким засуджувалась змова боржників та кредиторів, а також встановлювався принцип рівного розподілу активів боржника між усіма кредиторами [1]. Серед судових справ, які призвели до появи сучасного законодавства щодо незаконної передачі активів можна виокремити справу Твайна у Великобританії (1601 р.) та справу Клоу проти Вудса у США (1819 р.) [2]. У зазначених судових справах розглядалися позови кредиторів до боржників, які стали неплатоспроможними унаслідок передачі активів третім особам – кредиторам.

У ХХ столітті діяльність комерційних банків, які використовували кошти клієнтів для придбання цінних паперів, призвела до фінансової кризи 1929 р. У 1933 р. було прийнято федеральний Закон Гласса-Стіголла, який заборонив комерційним банкам займатися інвестиційною діяльністю, обмеживши їх право на операції з цінними паперами і запровадивши обов'язкове страхування банківських вкладів. Цей закон значно вплинув на розвиток банківського законодавства зарубіжних країн, яке регламентувало правила функціонування на фінансових ринках [3].

Деякі вчені на початку ХХ століття почали приділяти увагу дослідженню питань, що пов'язані з особливостями функціонування установ паралельної банківської системи. Відтак Фрідріх Август фон Хайєк у 1935 р. у другому виданні своєї наукової праці «Ціни та виробництво» значну увагу приділив питанням, які пов'язані з дослідженням кредитного зростання нерегульованих фінансових установ. Вчений виділяв такі форми кредитних відносин, які не підпадають під контроль органів державного управління [4].

На початку 1970-х років у Великій Британії та США значного поширення набули фріндж-банки (вторинні банки) – кредитні установи, що отримали банківські ліцензії, проте регулювання їх діяльності було істотно спрощене. У Великобританії зазначені структури брали короткострокові кредити, в основному в межах створеного міжбанківського ринку, та надавали довгострокові позики під операції з нерухомістю. Проте довготривале зростання процентних ставок призвело до падіння цін на нерухомість, інтенсивність зменшення яких посилилась на фоні нафтової кризи. Зазначені обставини призвели до кризи фріндж-банків у Великобританії [5].

У США впродовж 1980-х років частка сімей без банківських рахунків збільшилась з 9% до 14%. Згідно з вимогами банківських установ зазначена категорія населення не мала можливості отримувати кредити, оскільки не відповідає мінімальним вимогам платоспроможності. Зменшення доходів у окремих верств громадян та послаблення федеральних законів щодо захисту споживачів призвели до широкого розповсюдження фріндж-банків у США [6]. Зазначені установи за низкою ознак подібні до ломбардів та надають споживчі кредити під заставу майна населенню з низькими доходами.

На початку ХХІ століття спостерігалось істотне розповсюдження структур паралельної банківської системи, що призвело до активізації дискусій стосовно їх впливу на світову економічну систему. А після світової економічної кризи 2008 р. постало питання щодо необхідності регулювання діяльності зазначених небанківських установ. Наприклад, Пол Кругман вважає тінювий банкінг важливим фактором виникнення деструктивних процесів у глобальному економічному середовищі. Іншої думки дотримується Джордж Сорос, який стверджує, що діяльність небанківських структур стала лише каталізатором розповсюдження кризових явищ на глобальне середовище.

У сучасних умовах тінюва банківська система активно розвивається, про що свідчить зростання її обсягів у світовій економіці упродовж 2002–2013 рр. (рис. 1). У 2013 р. тінювий банкінг становив 75,2 трлн дол. або 120% від світового ВВП, що перевищило передкризове значення у 2007 р. на 13,7 трлн дол. або на 22,3%.

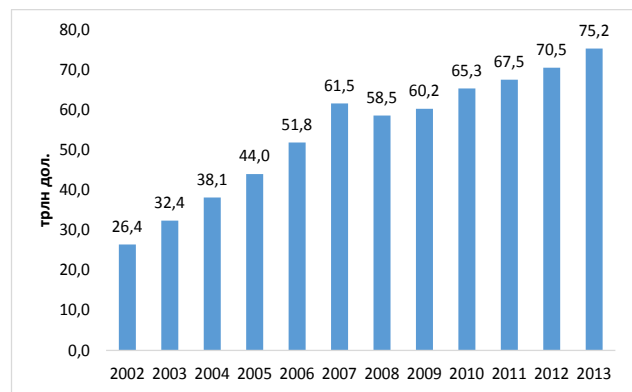


Рис. 1. Динаміка обсягів тінювої банківської системи за 2002–2013 рр.

Джерело: створено автором за [7]

У 2013 р. світовими центрами тінювого банкіngu залишались США (14,0 трлн дол.) та Великобританія (4,7 трлн дол.). Впродовж зазначеного періоду часу слід зазначити активне зростання небанківських установ в країнах, що розвиваються (Аргентина, Китай, Туреччина, ПАР, Індонезія та ін.). Структура тінювої банківської системи у 2013 р. виглядала так: США (33%), ЕС (34%), Великобританія (12%), Японія (5%), Китай (4%), Канада (3%) [7].

Існування серед науковців різних підходів щодо визначення сутності тінювого банкіngu вимагає подальших теоретико-методологічних досліджень щодо розробки науково обґрунтованого понятійного апарату. Нижче наведено основні підходи щодо визначення сутності паралельної банківської системи.

В економічній науці термін «тінювий банкінг» вперше був вжитий Полом Маккалі у 2007 р. на економічному симпозиумі у Канзас-Сіті. У своїй доповіді він наголосив, що на фінансовому ринку функціонує значна кількість інституцій, які здійснюють свою діяльність подібно банкам, проте з юридичного погляду не відносяться до банківських установ [8]. Вчений визначив тінювий банкінг як систему нефінансових установ, які позичають кошти на короткий термін і використовують їх, щоб інвестувати в довгострокові активи. Як було зазначено, дослідженню деяких аспектів паралельної банківської системи було присвячено праці багатьох науковців, починаючи з 30-х років ХХ століття, проте саме П. Маккалі започаткував формулювання її понятійного апарату.

Золтан Позсар, Тобіас Адріан, Адам Ашкрафт та Хайлі Боескі розглядають тінювий банкінг як групу фінансових посередників, що здійснюють повноцінні, кредитні і мобільні трансформації без гарантій уряду або доступу до ліквідності центрального банку [9].

Бен Бернанке стверджує, що тінювий банкінг охоплює різноманітний набір інститутів та ринків, які здійснюють традиційні банківські функції поза межами офіційного регулювання фінансової системи та мають непряме відношення до офіційної структури регульованих депозитарних установ [10].

Комісія з розслідування фінансової кризи у своїх доповідях відносить тінюві банківські установи до кредитних інституцій, які функціонують поза межами традиційної фінансової системи, а їх діяльність є нерегульованою або контролюється частково. Представлені структури зазвичай залучають кошти від вкладників та інвесторів, а в підсумку фінансують позичальників [11].

Морган Рікс стверджує, що тінювий банкінг займається трансформацією строків погашення згідно

з принципами банківського суспільного договору, тобто фінансує довгострокові активи за рахунок короткострокових зобов'язань на грошовому ринку, але не підпадає під дію офіційного банківського законодавства [12].

Створена країнами Великої двадцятки на Лондонському саміті у квітні 2009 р. Рада з фінансової стабільності розробила більш широке визначення тіньових банків, що включає всі об'єкти за межами регульованої банківської системи, які виконують основну банківську функцію – кредитне посередництво [13].

Згідно з цим визначенням тіньові банки включають брокерів-дилерів, які фінансують свої активи за допомогою угод купівлі/продажу цінних паперів із зобов'язанням зворотного продажу/купівлі через певний термін за заздалегідь визначеною ціною (РЕПО). Взаємні фонди грошового ринку, які представляють собою резерви коштів інвесторів на придбання біржових облігацій (корпоративні боргові розписки) або іпотечні цінні папери, також вважаються структурами паралельної банківської системи. Відповідно до них належать фінансові підприємства, які продають комерційні папери і використовують отримані кошти для надання кредитів населенню.

Слід зазначити, що з 2011 р. Рада з фінансової стабільності почала публікувати доповіді щодо моніторингу глобальної тіньової банківської системи, які дозволяють на основі отриманої статистичної інформації оцінити основні аспекти діяльності небанківських установ в глобальному економічному середовищі.

Узагальнюючи наукові погляди вчених, можна виділити основні характеристики, які притаманні тіньовому банкінгу:

1. Кредитне посередництво – на фінансових ринках залучаються короткострокові кошти, які використовуються в іншому місці для погашення або перетворення ліквідності. Особливість тіньового банкінгу полягає в тому, що він спирається на фінансові ринки, а не на банківські депозити як джерело коштів.

2. Відсутність державних гарантій щодо повернення інвестору залучених коштів у випадку фінансової неспроможності позичальника.

3. У разі виникнення проблем з ліквідністю центральний банк немає можливостей впливати на структури тіньового банкінгу.

До ключових фінансових організацій тіньового банківського сектора слід віднести такі: банківські холдинги («власники» капіталів інших банків); брокерів і дилерів фондового ринку; інвестиційні банки (інвестиційні підрозділи банків); страхові та перестраховальні компанії; фонди грошового ринку; фонди прямих інвестицій; хедж-фонди; юридичні особи-емітенти цінних паперів під сек'юритизовані активи та ін. (рис. 2). Слід зазначити, що серед структур паралельної банківської системи найбільш інтенсивно розвиваються трастові компанії та інвестиційні фонди.

Інструментальну структуру парабанківських операцій в основному представляють кредитно-дефолтні свопи (CDS), забезпечені боргові зобов'язання CDO, ОТС-деривативи,

операції РЕПО та інші складні структуровані фінансові продукти. Представлені похідні цінні папери дозволяють тіньовій банківській системі мінімізувати ризики ліквідності.

Дослідження світової фінансової системи дозволило виокремити на сучасному етапі розвитку світової економіки три основні групи країн за співвідношенням небанківських фінансових установ та центральних банків в різних країнах: німецька «кредитування за рахунок депозитів банків», американська «система тіньового банкінгу» і арабська «централізованого планування» [15].

Розвинені країни з часткою небанківських структур не більше 20% відносяться до умовно «німецької» структури (Австралія, Канада, Франція, Німеччина, Японія та Іспанія). Наприклад, у Японії в системі тіньового банкінгу функціонують компанії таньші – брокерські фірми, які в основному у короткостроковій перспективі займаються інвестиційною діяльністю на грошовому ринку.

Центральна таньші була створена в результаті злиття трьох таких компаній в Японії, а саме, Nagoya Tanshi, Nihon Tanshi і Yamane Tanshi. Найстарішою з трьох компаній є Yamane Tanshi, яка була створена ще у 1909 р. Центральна таньші є одним з найбільших брокерів на грошовому ринку в Японії і станом на 2011 р. її сукупні активи становили близько 167 млрд дол.

Компанії центральної таньші займаються широким спектром діяльності зокрема міждилерськими брокерськими інструментами грошового ринку, японськими державними облігаціями, цінними паперами, он-лайн торгівлею та ін. Слід зазначити, що в сучасних умовах у Японії також відомі такі таньші компанії: Tokyo Tanshi, Ueda Tanshi, Nippon Discount Tanshi, Yagi Tanshi. За межами Японії компанії таньші здійснюють свою діяльність у Гонконзі, Сінгапурі, Кореї, на Філіппінах та в Китаї [16].

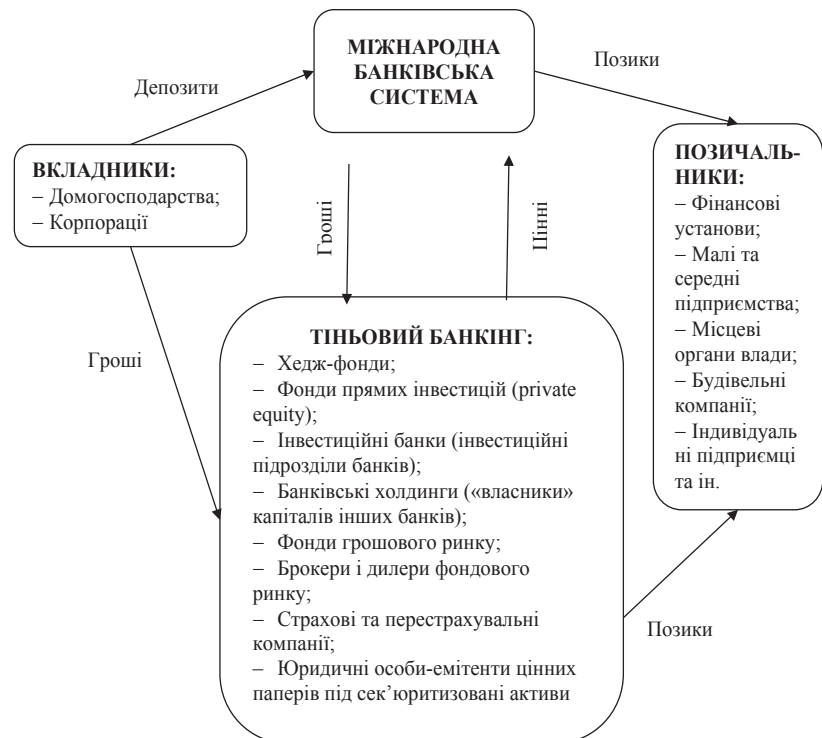


Рис. 2. Місце тіньового банкінгу у міжнародній фінансовій системі

Джерело: розроблено автором за [14]



До класичної системи тіньового банкінгу належать країни, в яких питома вага небанківських фінансових інститутів перевищує 20%, а в деяких випадках більше частки офіційних банківських установ (США, Велика Британія, Нідерланди).

Розвиток тіньового банкінгу у США пояснюється лібералізацією законодавчого регулювання діяльності фінансових установ у період президентства Білла Клінтона. В зазначений період було скасовано Закон Гласса-Стіголла, який забороняв комерційним банкам проведення високоризикових інвестиційних операцій за рахунок коштів вкладників. Послаблення фінансового регулювання національних банківських структур у США пов'язане з необхідністю підвищення їх конкурентноздатності у глобальному економічному середовищі. Американський Уряд був змушений піти на такі кроки, оскільки в ЄС та деяких країнах Азії більш лояльне законодавство щодо нормування діяльності національних інституцій тіньового банкінгу забезпечувало їм конкурентні переваги порівняно з небанківськими установами Північної Америки. Зміни у законодавстві, що регулює діяльність у банківській сфері, прискорили настання фінансової кризи спочатку в США, а потім і за їх межами.

В країнах, що розвиваються, переважно складалась централізована система, яка передбачає високу частку державних банків, центральних банків і низьку частку небанківських фінансових посередників (Аргентина, Китай, Індонезія, Росія, Саудівська Аравія). Серед цих країн особливе місце займає Китай, банківська система якого у передкризовий період мала вигляд традиційної [15].

Пожвавлення економічного зростання призвело до активізації кредитного ринку та запровадження нових форм, зокрема й до перекредитування на фоні інфляції та надування «бульбашки» на ринку нерухомості. Активному розвитку тіньового банківського сектору в Китаї сприяло зростання попиту на кредитні ресурси насамперед з боку малого та середнього бізнесу, який не відповідає критеріям платоспроможності та не має можливості скористатись послугами офіційної банківської системи.

В сучасних умовах необхідність у розробці та реалізації комплексних програм нормування діяльності небанківських структур викликана зростанням обсягів тіньової банківської системи та неоднозначними оцінками щодо впливу її інституцій на глобальну і національні економічні системи. У США для зниження ризиків економіки країни 21 липня 2010 р. було прийнято Закон Додда-Франка, що регламентував реформування федеральної влади, яка регулює порядок надання фінансових послуг. Відповідно до зазначеного нормативно-правовим актом було створено додатковий орган фінансового регулювання – Раду з нагляду за фінансовою стабільністю. Закон Додда-Франка містить правило Волкера, яке визначає особливості відокремлення інвестиційно-банківських послуг, приватного капіталу і власних хедж-фондів фінансових установ від споживчого кредитування [17]. Зокрема, зазначене правило забороняє банкам, які використовують гарантії уряду, інвестувати кошти вкладників в хедж-фонди і фонди прямих інвестицій в обсязі, що перевищує 3% від їх капіталу першого рівня, а також володіти більше 3% капіталу таких фондів. Але в реальних умовах буде дуже складно розмежовувати заборонені та дозволені операції. Водночас представники Канади, Японії, Великобританії та ЄС вважають, що правило Волкера може нашкодити міжнародному співробітництву.

В ЄС для забезпечення стабільності функціонування фінансової системи 29 січня 2014 р. Європейська комісія ухвалила рішення про посилення регулювання діяльності банківської системи шляхом обмеження участі найбільших банків у торгівлі цінними паперами [18]. Сутність запропонованого підходу полягає у підвищенні прозорості деяких операцій за межами офіційного банківського сектору, що дозволить запобігти спробам банків обійти правила шляхом переміщення частини своєї діяльності у менш регульовану сферу тіньового банкінгу. Вирішення питань щодо фінансування угод з цінними паперами передбачає посилення взаєморозуміння між регуляторами та інвесторами.

За оцінками експертів небанківські структури в Китаї сприяють зростанню реального сектору економіки шляхом перетворення грошових коштів на банківських рахунках в інвестиційні продукти з високою ефективністю, проте Уряд проводить політику, яка спрямована на регулювання національної тіньової банківської системи. У березні 2014 р. на Конгресі народних представників значну увагу було приділено правилам щодо управління ризиками паралельного банківського сектору. Згідно з циркуляром № 107 банки не мають права використовувати кошти з управління активами для придбання кредитних коштів. Згідно з циркуляром № 9 встановлюється обмеження на міжбанківські позики у розмірі 50% від суми депозитів; залежність від небанківських фінансових установ обмежена до 25% від суми депозитів; залежність від фінансової установи встановлена на рівні 100% капіталу; банки не мають права надавати або отримувати неявні гарантії за міжбанківськими операціями [19].

**Висновки.** Зростання ролі тіньового банкінгу впродовж останніх років пояснюється збільшенням попиту на послуги цього сектору економіки. Проведення комплексного аналізу паралельної банківської системи, яке дозволить визначити оптимальний рівень регулювання, потребує подальшого вдосконалення методологічних підходів щодо її дослідження. В межах зазначеного підходу важливу увагу необхідно приділити питанням, які пов'язані з якістю та оперативністю збору статистичної інформації. На основі отриманих результатів дослідження особливостей функціонування тіньового банкінгу та його нормативно-правового регулювання у окремих країнах світу необхідно розробити міжнародне законодавство, яке регламентуватиме порядок діяльності структур паралельної банківської системи.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Macfarlane D. Bankruptcy Strategies and Trends in the United Kingdom / D. Macfarlane, 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.curtis.com/siteFiles/Publications/FA6A5C5ED03ABD5D9CABB4B998D1586C.pdf>.
2. Офіційний сайт групи міжнародних вчених та фахівців, які займаються питаннями дослідження тіньового банкінгу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.globalshadowbankinggroup.org>.
3. The Glass-Steagall Act a.k.a. The Banking Act of 22 June 1933 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://archive.org/details/FullTextTheGlass-steagallActA.k.a.TheBankingActOf1933>.
4. Hayek F. A. Prices and Production / F. A. Hayek. – 1967 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://mises.org/sites/default/files/Prices%20and%20Production\\_5.pdf](http://mises.org/sites/default/files/Prices%20and%20Production_5.pdf).
5. Chancellor E. Institutions Not likely to rescue? / E. Chancellor. – 2007 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/4cc0d390-7081-11dc-a6d1-0000779fd2ac.html#axzz3OppoGKTZ>.
6. Hudson M. Fringe Banking / M. Hudson. – 2011 [Електронний ресурс].

- ресурс]. – Режим доступу : <http://aliciapatterson.org/stories/fringe-banking>.
7. Global Shadow Banking Monitoring Report // Inancial Stability Board. – 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r\\_141030.pdf?page\\_moved=1](http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141030.pdf?page_moved=1).
  8. McCulley P. The Shadow Banking System and Hyman Minsky's Economic Journey / P. McCulley. – 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://media.pimco.com/Documents/GCB%20Focus%20May%2009.pdf>.
  9. Pozsar Z. Shadow Banking / Z. Pozsar, T. Adrian, A. Ashcraft, H. Boesky. – 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.newyorkfed.org/research/staff\\_reports/sr458.pdf](http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr458.pdf).
  10. Bernanke B. Fostering Financial Stability / B. Bernanke. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120409a.htm>.
  11. Preliminary Staff Report: Shadow Banking and The Financial Crisis // Financial Crisis Inquiry Commission. – 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/2010-0505-Shadow-Banking.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/2010-0505-Shadow-Banking.pdf).
  12. Ricks M. Shadow Banking and Financial Regulation / M. Ricks. – 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1571290](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1571290).
  13. Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation // Recommendations of the Financial Stability Board. – 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r\\_111027a.pdf?page\\_moved=1](http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf?page_moved=1).
  14. Chinese Shadow Banking: Bank-centric Misperceptions. – Hong Kong : Institute for Monetary Research, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.hkimr.org/uploads/publication/394/wp-no-22\\_2014-final-.pdf](http://www.hkimr.org/uploads/publication/394/wp-no-22_2014-final-.pdf).
  15. Дворецкая А.Е. Теневой банкинг: институциональное и функциональное регулирование / А.Е. Дворецкая, 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/dvoretzkaya\\_04\\_13.pdf](http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/dvoretzkaya_04_13.pdf).
  16. Офіційний сайт Банку Японії [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.boj.or.jp/en/index.htm>.
  17. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 21 July 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173\\_enrolledbill.pdf](http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173_enrolledbill.pdf).
  18. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on reporting and transparency of securities financing transactions, 29 January 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/shadow-banking/140129\\_proposal\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/shadow-banking/140129_proposal_en.pdf).
  19. China's shadow banking system: Orderly defaults ahead. – Manulife Assets Management, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.manulife.com/hk/Research-and-Insights/Market-Views-And-Insights/China-s-shadow-banking-system--Orderly-defaults-ahead>.

УДК 330.34+339.9

**Токар В.В.***доктор економічних наук,  
професор кафедри міжнародних фінансів  
Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана*

## ИННОВАЦИОННО-ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ТНК АЭРОКОСМИЧНО-ОБОРОННОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА

Досліджено особливості інноваційно-інвестиційної діяльності ТНК аерокосмічно-оборонного сектору економіки Європейського Союзу. Проаналізовано динаміку відносних показників сектору в корпоративній системі Європейського Союзу. Представлено узагальнену характеристику базових параметрів транснаціональних корпорацій, згрупованих за критерієм інтенсивності фінансування НДДКР.

**Ключові слова:** транснаціональна корпорація (ТНК), Європейський Союз (ЄС), інноваційно-інвестиційна діяльність, НДДКР, інтенсивність фінансування НДДКР, аерокосмічно-оборонний сектор.

## Токар В.В. ИННОВАЦИОННО-ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ТНК АЭРОКОСМИЧЕСКО-ОБОРОННОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА

Исследованы особенности инновационно-инвестиционной деятельности ТНК аэрокосмическо-оборонного сектора экономики Европейского Союза. Проанализирована динамика относительных показателей сектора в корпоративной системе Европейского Союза. Представлена обобщённая характеристика базовых параметров корпораций, сгруппированных по критерию интенсивности финансирования НИОКР.

**Ключевые слова:** транснациональная корпорация (ТНК), Европейский Союз (ЕС), инновационно-инвестиционная деятельность, НИОКР, интенсивность финансирования НИОКР, аэрокосмическо-оборонный сектор.

## Tokar V.V. INNOVATION AND INVESTMENT ACTIVITY OF TNCs OF THE EUROPEAN UNION AEROSPACE AND DEFENSE SECTOR

The article discloses the peculiarities of the innovation and investment activity of TNCs of the European Union aerospace and defense sector. Dynamics of relative indices of the sector in the European Union corporate system is analyzed. The article sets out basic parameters of TNCs clustered by R&D intensity criterion.

**Keywords:** transnational corporation (TNC), European Union (EU), innovation and investment criterion, R&D, R&D intensity, aerospace and defense sector.

**Постановка проблеми.** Сучасні соціально-економічні, військово-політичні та фінансові загрози безпеці України обумовлюють доцільність дослідження шляхів формування якісно оновленої національної економічної системи, здатної забезпечити захист національних інтересів, зокрема в інноваційно-ін-

вестиційній царині. Ураховуючи обраний євроінтеграційний вектор розвитку України, особливого значення набуває аналіз параметрів корпоративного фінансування НДДКР в Європейському Союзі, зокрема аерокосмічно-оборонного сектору економіки. Актуальність цієї проблематики пов'язана зокрема