

УДК 336.71:005

Шмуратко Я.А.

викладач кафедри банківської справи
Одеського національного економічного університету**ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО
ТА ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКІВ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ****TRENDS OF DEVELOPMENT OF GLOBAL
AND NATIONAL DERIVATIVES MARKET****АНОТАЦІЯ**

Стаття присвячена аналізу світового та вітчизняного ринків похідних цінних паперів та визначенню ролі вітчизняних банків у процесах становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні. Охарактеризована сутність організованого та неорганізованого ринку деривативів, класифіковано види похідних фінансових інструментів. Визначено тенденції та перспективи розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів.

Ключові слова: фінансовий ринок, світовий ринок деривативів, банк, біржовий та позабіржовий ринки деривативів, похідні фінансові інструменти, кредитні деривативи.

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена анализу мирового и национального рынков производных финансовых инструментов и определению роли национальных банков в процессах становления рынка производных финансовых инструментов Украины. Охарактеризована сущность организованного и неорганизованного рынка деривативов, классифицированы виды производных финансовых инструментов. Определены тенденции и перспективы развития национального рынка производных финансовых инструментов.

Ключевые слова: финансовый рынок, мировой рынок деривативов, банк, биржевой и небиржевой рынки деривативов, производные финансовые инструменты, кредитные деривативы.

ANNOTATION

The article is devoted to analysis of the global and national derivatives markets and defined the role of Ukrainian banks in the processes of formation of the national derivatives market. The article characterizes the nature of exchange-traded and OTC derivatives markets, classified types of derivative financial instruments. In the article are determined tendencies and prospects of development of the Ukrainian derivatives market.

Keywords: financial market, global derivatives market, bank, exchange-traded and OTC derivatives markets, derivatives, credit derivatives.

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку економічних відносин характеризується підвищенням ролі фінансового сектору у створенні умов для зростання, сталого розвитку та зміцнення національної економіки будь-якої країни. Історично склалося, що фінансова система України є банкоорієнтованою, що визначає провідну роль банків на ринку у здійсненні посередницьких функцій між позичальниками та інвесторами. Виконання зазначеної ролі потребує постійного вдосконалення процесів банківської діяльності, розроблення та впровадження інноваційних продуктів та послуг на фінансовому ринку.

Негативні наслідки впливу світової фінансової кризи 2007 р. на розвиток економіки України, посилені внутрішньополітичною та

економічною кризою останніх років, суттєво збільшили рівень ризиків, що притаманні банківській діяльності. Це вимагає від вітчизняних банків пошуку нових інструментів та методів щодо підвищення ефективності управління ризиками, зменшення рівня витрат та отримання додаткових доходів. Світова практика свідчить, що одними з таких інструментів можуть бути похідні фінансові інструменти (далі – ПФІ). Варто зазначити, що зростаюча потреба в таких інструментах визначає їх місце у структурі світових фінансів, формуючи порівняно новий сегмент фінансового ринку – ринок похідних фінансових інструментів.

Розбудові ефективного вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів сприятиме дослідження тенденцій розвитку світового ринку ПФІ, оскільки це надає змогу впроваджувати провідний досвід розвинутих країн, адаптуючи його до специфічних вітчизняних умов, можливостей та традицій. Зазначене актуалізує напрями дослідження, розкриті у статті.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичними засадами дослідження ринку похідних фінансових інструментів є наукові праці таких зарубіжних науковців, як: Дж.М. Кейнс, Р. Колб, Р. Мертон, Дж. Хікс, які визначили сутність, функції, роль та місце ринку похідних фінансових інструментів у структурі сучасного фінансового ринку. Суттєвий доробок у дослідженні механізмів функціонування окремих ринків ПФІ зробили російські вчені А. Бурнін [1, с. 164], А. Фельдман [2, с. 11]. Особливості розвитку світового ринку на сучасному етапі розвитку світової фінансової системи досліджено у працях С. Вайна [3, с. 71-105].

Серед досліджень вітчизняних науковців проблематиці функціонування ринку ПФІ присвячено чимало праць. Так, узагальненню світового та особливостям вітчизняного досвіду організації ринку похідних фінансових інструментів посвячені дослідження українських вчених Л. Примостки [4, с. 98; с. 100-111] та О. Сохацької [5, с. 359]. Проблемам реформування вітчизняного ринку ПФІ та методологічним засадам його стійкого розвитку присвячено дослідження Ф. Журавка, І. Бурденко та І. Макаренко [6, с. 47-79].

Водночас, питання, пов'язані з комплексним аналізом тенденцій розвитку і структури ві-

тчизняного ринку похідних інструментів та визначення ролі банків в зазначених процесах, на наш погляд, вивчені та висвітлені недостатньо.

Викремлення невирішених раніше проблем. Аналіз причин та наслідків світової фінансової кризи 2007 р. надає змогу дійти висновку, що неконтрольовані та нерегульовані операції з похідними фінансовими інструментами значно поглибили масштаби та катастрофічні наслідки кризових явищ. Необхідність активізації процесів побудови вітчизняного ринку ПФІ вимагає ґрунтовного дослідження ключових тенденцій розвитку світового ринку, співставлення визначених тенденцій з тенденціями, що спостерігаються на вітчизняному ринку. Крім того, необхідно визначити роль вітчизняних банків, як провідних учасників національної фінансової системи, на ринку ПФІ.

Метою статті є дослідження особливостей розвитку світового і вітчизняного ринків похідних фінансових інструментів та визначення тенденцій активізації діяльності банків на вітчизняному ринку ПФІ. Завданнями дослідження є аналіз динаміки структурних змін на світовому ринку ПФІ, діагностика індикаторів розвитку вітчизняного ринку та визначення специфічних особливостей сучасного етапу його розвитку в Україні.

Виклад основного матеріалу. Протягом останніх десятиріч світовий ринок похідних інструментів є невід'ємною складовою глобального фінансового ринку, справляючи значний вплив на економіку як розвинених країн, так і країн, що розвиваються. Активний розвиток глобального ринку похідних фінансових інструментів (ПФІ) розпочався у 70-х рр. ХХ ст., що було зумовлено лібералізацією світової фінансо-

вої системи та переходом до плаваючих валютних курсів.

Світовий ринок похідних інструментів складається з біржового (організованого) та позабіржового (неорганізованого) ринків, які виникли майже одночасно та активно розвиваються. Перебіг подій, які передували початку останньої світової фінансової кризи, свідчить, що головну дестабілізуючу роль на ринку ПФІ відігравали саме неконтрольовані операції на позабіржовому ринку ПФІ, особливо на ринку кредитних деривативів [3, с. 85].

Відомо, що об'єктом обігу на біржового ринку є похідні фінансові інструменти, стандартизовані за видами базисних активів, сумами, строками обігу тощо. Такі стандартизовані ПФІ не завжди відповідають вимогам учасників фінансових і товарних ринків щодо задоволення їх унікальних потреб, особливо у хеджуванні ризиків, пов'язаних з поточною діяльністю. Інструментарій фінансового інжинірингу постійно поповнюється новими видами інноваційних фінансових інструментів, які, у наслідок своїх нестандартних параметрів, є об'єктами обігу саме позабіржового ринку. Зазначені обставини зумовлюють виникнення ефекту «запізнення» процесів регулювання позабіржового ринку ПФІ. Тобто виникає ситуація, коли регулятор реагує на вже наявні проблеми ринку, що зумовлює необхідність постійного моніторингу та аналізу тенденцій з метою використання превентивних заходів регулювання.

Як відомо, до основних видів деривативів світова практика відносить форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони та свопи. Разом з тим, вирішення окремих завдань, які постають перед учасниками ринку ПФІ, призводить до

Таблиця 1

Обсяги світового ринку похідних фінансових інструментів, трлн. дол. США

Ринок / інструменти	Номінальна вартість відкритих угод, на кінець року							
	2011		2012		2013		2014	
	Обсяги	питома вага, %	Обсяги	питома вага, %	Обсяги	питома вага, %	Обсяги	питома вага, %
Організований ринок, в т.ч. за видами похідних	58,3	8,3	54,1	7,9	64,6	9,3	64,8	9,3
- процентні	53,3	7,5	48,55	7,1	56,99	8,2	57,20	8,2
- валютні	0,3	0,0	0,34	0,0	0,39	0,1	0,30	0,0
- фондові	4,7	0,7	5,25	0,8	7,24	1,0	7,30	1,1
Неорганізований ринок, в т.ч. за видами похідних	647,8	91,7	632,6	92,1	632,2	90,7	629,1	90,7
- процентні	504,1	71,4	489,7	71,3	489,7	70,3	505,5	72,8
- валютні	63,4	9,0	67,4	9,8	67,4	9,7	75,9	10,9
- кредитні	28,6	4,1	25,1	3,7	25,1	3,6	16,40	2,4
- інші	51,7	6,0	50,5	7,4	50,1	7,2	31,40	4,5
Усього, в т.ч. за видами похідних	706,2	100	686,8	100	696,9	100,0	693,9	100
- процентні	557,4	78,9	538,3	78,4	546,7	78,5	562,7	81,1
- валютні	63,69	9,0	67,70	9,9	67,75	9,7	76,18	11,0
- кредитні	28,6	4,1	25,1	3,7	25,1	3,6	16,4	2,4
- інші	56,4	8,0	55,8	8,1	57,4	8,2	38,7	5,6

Джерело: складено автором за даними БМР [7]

появи нових видів ПФІ, які згодом виокремлюються у самостійні сегменти ринку ПФІ. Так, наприкінці 80-х років виокремився ринок свопів. У середині 90-х сформувався як окремий сегмент ринку ринок кредитних деривативів.

Важливою є характеристика похідних фінансових інструментів за видами базового активу. До найбільш поширених похідних інструментів відносяться процентні, валютні, фондові, індексні, товарні та кредитні деривативи.

Функції збору та обробки статистичної інформації стосовно обсягів та тенденцій розвитку глобального ринку похідних фінансових інструментів покладено Банк міжнародних розрахунків (БМР). У своїх дослідженнях БМР класифікує похідні фінансові інструменти за досить великою кількістю ознак, а саме за місцем проведення торгівлі, за видами базисного активу, за типом учасників ринку, за географічною приналежністю учасників ринку, структурними характеристиками контрактів, за валютою, в якій номіновані ПФІ тощо (табл. 1).

Наведена дані у табл. 1 свідчать, що обсяги глобального ринку ПФІ протягом 2011-2014 рр. суттєво не змінилися, хоча й спостерігається тенденція до незначного скорочення. У структурі загального ринку ПФІ превалує небіржовий сегмент, питома вага якого складає 90% загального обсягу ринку та залишається майже незмінною протягом останніх років.

Дані таблиці свідчать, що домінуючими інструментами обох сегментів світового ринку похідних інструментів є процентні та валютні деривативи, частка яких у загальному обсязі ринку складає 81,1% та 11,0% відповідно. Зауважимо, що обсяги торгівлі зазначеними інструментами мали тенденцію до постійного збільшення протягом 2011-2014 рр. На нашу думку, це **пояснюються** загальноекономічною кон'юнктурою світових фінансових ринків, які протягом 2007-2014 рр. відзначались значними коливаннями вартості відповідних базисних активів, що зумовило зростання попиту на ці види похідних як на інструменти хеджування ринкових ризиків.

Особливу увагу регуляторів викликає розвиток ринку кредитних деривативів, які вважаються ключовим чинником кризи 2007 р. Перед початком кризи 2007 р. ринок кредитних деривативів сягав 58,2 трлн. дол. США, а їх пи-

тома вага в структурі неорганізованого ринку ПФІ дорівнювала 10% [7].

Низка банкрутств банків, які відбулись на початку кризи, призвела до усвідомлення, що кредитні деривативи є не тільки інструментом управління, а й безпосереднім джерелом ризиків, що, безумовно, позначилося на обсягах торгівлі зазначеними фінансовими інструментами. Тенденція до скорочення ринку кредитних деривативів, яка розпочалась після 2007 р., мала місце впродовж 2011-2014 рр. На кінець 2014 року обсяги ринку кредитних деривативів склали 16,4 трлн. дол. США, а його питома вага у загальному обсязі ринку ПФІ скоротилась до 2,6% [7]. Аналітики Банку міжнародних розрахунків пояснюють таку динаміку зменшенням операцій з кредитними деривативами між підзвітними дилерами, до яких відносяться великі комерційні та інвестиційні банки, та зростанням обсягів операцій, що провадяться за участю центральних контрагентів.

Аналіз статистичних даних розвитку світового ринку ПФІ дозволяє виокремити наступні тенденції, які спостерігаються на цьому сегменті світових фінансів, а саме:

- незважаючи на скорочення обсягів операцій з деривативами, ринок похідних фінансових інструментів залишається суттєвою складовою світової фінансової системи;

- банки продовжують суттєво впливати на розвиток ринку ПФІ;

- зростання обсягів процентних та валютних деривативів у поєднанні зі скороченням обсягів операцій з кредитними деривативами, вказує на відновлення ринком ПФІ своєї основної функції – хеджування фінансових та господарських ризиків.

Вітчизняний ринок похідних фінансових інструментів має значно менший період розвитку у порівнянні зі світовим. Так, перші торги валютними ф'ючерсними контрактами відбулися в Україні у 1994р, коли світовий ринок ПФІ знаходився у стадії активного розвитку, особливо з точки зору впровадження нових інструментів ПФІ (табл. 2).

За даними останнього річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), обсяги ринку ПФІ в Україні скоротились 2014 р. на 48,3% у порівнянні з показниками 2013р та в абсолютному вимірі

Таблиця 2

Обсяги вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів, млрд. грн.

Вид ринку	На кінець року:					Зміни, 2014/2013 р.	
	2010	2011	2012	2013	2014	обсяги, гр. од.	питома вага, %
Неорганізований ринок	0,01	0,16	0,14	0,00	0,01	+0,01	+ 0,1
Організований ринок	3,73	23,82	24,77	18,01	9,3	- 8,71	-48,4
Усього	3,74	23,98	24,91	18,01	9,31	- 8,70	-48,3
Кількість похідних фінансових інструментів, які допущено до торгів на фондових біржах (од.)	19	140	230	259	226	-33	-12,7

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [8]

складають 9,31 млрд. грн. (1% обсягів національного фондового ринку) [8]. Як і світовий, вітчизняний ринок ПФІ представлено організованим та неорганізованим сегментами. Але структура вітчизняного докорінно відрізняється від структури світового ринку. На відміну від світового ринку ПФІ, де провідну роль відіграє позабіржовий сегмент, у структурі вітчизняного ринку останній складає лише 0,01% всього ринку ПФІ, що фактично свідчить про його відсутність.

Як вже зазначалось, головною функцією позабіржового ринку ПФІ є задоволення особливих потреб його учасників, які не можуть бути досягнуті за умов використання стандартизованих похідних інструментів. Вважаємо, що відсутність позабіржового ринку на вітчизняному ринку ПФІ не сприяє ані його подальшому розвитку, ані ефективній реалізації функцій ринку ПФІ. Разом з тим, слід зазначити, що оприлюднені регулятором показники обсягів ринку позабіржового ринку ПФІ викликають сумніви щодо повноти відображення даних. Наприклад, річний фінансовий звіт ПАТ «Державний ощадний банк України» за 2013 р. (період, у якому, за даними НКЦПФР, операції на позабіржовому ринку не здійснювались), містить інформацію, що «у ході звичайної господарської діяльності банк укладає різноманітні договори похідних фінансових інструментів, включаючи угоди, які укладаються ним на купівлю-продаж та обмін (конвертацію) іноземної валюти з іншими банками, та валютні свопи, призначені для управління валютним ризиком та ризиком ліквідності, а також для цілей торгівлі» [9, с. 18], пояснюючи, що «валютні похідні фінансові інструменти, з якими банк проводить операції, звичайно є предметом торгівлі на позабіржовому ринку з професійними учасниками, яка здійснюється на стандартних договірних умовах» [9, с. 61]. При цьому, чиста справедлива вартість угод валютного форварду за контрактами з доданою справедливою вартістю складають 20,1 млн. грн., а за контрактами з від'ємною доданою справедливою вартістю -13,9 млн. грн.[9, с. 61]. Таким чином, факт відсутності вітчизняного позабіржового ринку ПФІ викликає сумніви. Зазначене, на нашу думку, пояснюється недоліками вітчизняного законодавства, головним серед яких залишається питання визначення сутності похідних фінансових інструментів (чи є деривативи похідними цінними паперами або особливим видом фінансового інструменту).

Суттєве позбавлення вітчизняного ринку, яке спостерігалось у 2012-2013 рр., було зумовлено активізацією діяльності фондових бірж з впровадженням в обіг біржових ПФІ. Варто зауважити, що серед існуючих десяти фондових бірж строковий ринок реалізовано на трьох біржах, а операції з похідними здійснюються лише на двох – ФБ «Перспектива» та ПАТ «Україн-

ська біржа». У травні 2010 року ПАТ «Українська біржа» впровадила в обіг ф'ючерсні контракти за такими базовими активами як індекс українських акцій, афіноване золото, курси євро-долар США та українська гривня-долар США [10]. У 2013 р. перші торги з похідними відбулись на фондовій біржі ПАТ «Перспектива». Протягом 2014 р у обіг було впроваджено процентні деривативи, представлені ф'ючерсами на український індекс ставок за депозитами фізичних осіб та індекс KievPrime (індекс, який розраховується компанією Thomson Reuters, на основі відсоткових ставок, пропонуваніх для депозитів у гривні згідно з котируваннями, які надаються провідними учасниками грошового ринку України), та опціони, базовим активом за якими є зазначені ф'ючерси [11]. Отже, можна вважати, що протягом 2012-2015 рр. в Україні було закладено основи біржового ринку ПФІ у відповідності до світової практики та стандартів.

Спираючись на світовий досвід щодо ролі банків на ринку ПФІ [12, с. 121] та визначаючи провідну роль банків у вітчизняній фінансовій системі, вважаємо за можливе припустити, що подальший розвиток ринку ПФІ України залежатиме від місця, яке вітчизняні банки займуть у зазначеному сегменті вітчизняного фінансового ринку. Тому визначення ролі та функцій вітчизняних банків на ринку ПФІ потребує детального аналізу.

Перш ніж розпочати аналіз діяльності банків на вітчизняному ринку ПФІ, доцільно зауважити, що існує низка проблем, яка не дозволяє досягнути визначеної мети у повному обсязі.

По-перше, облік похідних фінансових інструментів здійснюється на позабалансових банківських рахунках, унаслідок чого операції з ПФІ не знаходять відображення у показниках діяльності українських банків, які надаються та оприлюднюються регулятором. Отже відсутня системна інформація щодо обсягів банківських операцій на ринку ПФІ.

По-друге, у зв'язку з економічною ситуацією, яка склалася у країні, вітчизняним банкам заборонено здійснювати на фондових біржах власні операції з похідними фінансовими інструментами, базовим активом яких є іноземна валюта або її курс, що не сприяє визначенню кількісної складової впливу банків на ринку ПФІ [13].

Разом з тим, наявні дані надають можливість зробити деякі висновки стосовно ролі банків на ринку ПФІ та їх впливу на розвиток останнього. Ми припустили, що використанню похідних фінансових інструментів вітчизняними банками сприяла поява в банківській системі України банків з іноземним капіталом, які впровадили у вітчизняну банківську практику досить велику кількість інноваційних фінансових інструментів, тому проаналізували річні звіти окремих комерційних банків, як великих вітчизняних, так і з іноземним капі-

талом, а саме ПАТ «УкрСиббанк», ПАТ «Приватбанк», ПАТ «Державний ощадний банк України» за період за 2006-2014 рр. Проведений аналіз дозволив дійти висновку, що протягом 2006-2008 рр. банки використовували у своїй діяльності похідні фінансові інструменти, переважно валютні форварди та фондові похідні фінансові інструменти, операції з якими зазвичай проводилися на позабіржовому ринку [14; 15; 9].

Банківська криза 2008 року змусила банки шукати нові технології зменшення ризиків, насамперед валютних та кредитних, наслідком чого стало впровадження деякими банками, а саме ПАТ «УкрСиббанк» та ПАТ «Приватбанк» низки похідних фінансових інструментів, які дозволили банкам хеджувати ризики за валютними кредитами клієнтів. Слід зауважити, що зазначені похідні фінансові інструменти є вбудованими, тобто такими, що не мають ринку обігу. Це надає нам змогу стверджувати, що з боку вітчизняних банків спостерігається певний інтерес до використання ПФІ, і вони поступово приєднуються до світової практики використання ПФІ у якості інструментів хеджування валютних та кредитних ризиків.

Висновки з проведеного дослідження. Проведене у статті дослідження дозволяє дійти висновку, що тенденції, які мають місце як на світовому, так і на національному ринках ПФІ, свідчать про об'єктивну необхідність активізації розвитку вітчизняного ринку. Адже сучасний зростаючий рівень невизначеності, в якому функціонують вітчизняні суб'єкти господарювання, у тому числі і банки, зумовлюють потребу у створенні ефективних механізмів хеджування економічних ризиків.

Подальшому розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів сприятиме: дослідження досвіду та тенденцій розвитку світового ринку ПФІ; створення відповідної нормативної бази, яка б урахувала особливості, практику та традиції вітчизняної фінансової системи, зокрема її провідної ланки – вітчизняних банків; створення ефективної системи регулювання ринку ПФІ, особливо його позабіржового сегменту.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг производных финансовых инструментов: учебное пособие / А.Н. Буренин. – М.: 1-я Федеративная Книготорговая компания, 1998. – 352 с.
2. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты: учебник / А.Б. Фельдман. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 421 с.
3. Вайн С. Глобальный финансовый кризис: Механизм развития и стратегии выживания / Саймон Вайн. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 302 с.
4. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти: Монографія. – К.: КНЕУ, 2001. – 263с.
5. Сохацька О.М. Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: Монографія. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 454 с.
6. Журавка Ф.О. Забезпечення сталого розвитку ринку похідних фінансових інструментів України: монографія / Ф.О. Журавка, І.М. Бурденко, І.О. Макаренко. – Суми: ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2012. – 166 с.
7. Офіційний сайт Банку Міжнародних Розрахунків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bis.org
8. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/>
9. «Окрема фінансова звітність та звіт незалежного аудитора за рік, що закінчився 31 грудня 2013 року ПАТ «Державний ощадний банк України»» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oschadbank.ua/ru/about/reporting/>
10. Офіційний сайт ПАТ «Українська біржа» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ux.ua>
11. Офіційний сайт Фондова біржа «Перспектива» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fbp.com.ua>
12. Шмуратко Я.А. Роль банків на ринку похідних фінансових інструментів/ Шмуратко Я.А. // Вісник Одеського національного університету, Том 19, випуск ¾, серія «Економіка». – 2014. – С. 121-125.
13. Національний банк України, Постанова Правління № 160 від 03.03.2015 «Про регулювання ситуації на грошово-кредитному ринку України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0160500-15>
14. Офіційний сайт ПАТ «УкрСиббанк» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://ukrsibbank.com/ru/about-bank/public-information/financial-reports/>
15. Офіційний сайт ПАТ «Приватбанк» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://privatbank.ua/about/finansovaja-otchetnost/>